

# ESTUDO DE CARACTERIZAÇÃO

# DOS PRINCIPAIS GRUPOS ECONÓMICOS DE COMUNICAÇÃO SOCIAL

Entidade Reguladora Para a Comunicação Social



  
**media XXI**  
CONSULTING, RESEARCH & PUBLISHING

  
ENTIDADE REGULADORA  
PARA A COMUNICAÇÃO SOCIAL

Novembro de 2015

## Ficha Técnica

Paulo Faustino, coordenador

### Consultores:

OED - Organização Economia e Desenvolvimento, Lda

Luísa Ribeiro, Mestre, Formalpress/Media XXI

Rita Alves, Licenciada, Formalpress/Media XXI

Sónia Raposo, Mestre, Formalpress/Media XXI

Sofia Baptista, Mestre, Formalpress/Media XXI

João Alcobia, Mestre, Formalpress/Media XXI

Denise Maciel, Mestre, Formalpress/Media XXI

Sofia Marques, Licenciada, Formalpress/Media XXI

Chrysothemis Arnefti, Mestre, Formalpress/Media XXI

Eli Noam, Catedrático, CITI/Columbia University

## Índice

ÍNDICE DE ILUSTRAÇÕES: .....	4
ÍNDICE DE GRÁFICOS .....	4
ÍNDICE DE QUADROS: .....	4
<b>SUMÁRIO .....</b>	<b>9</b>
<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>15</b>
<b>1. CARACTERIZAÇÃO GENÉRICA DOS PRINCIPAIS GRUPOS ECONÓMICOS DE MEDIA E CONTEÚDOS E, COMUNICAÇÕES E TV POR SUBSCRIÇÃO. ....</b>	<b>20</b>
1.1. CARACTERIZAÇÃO – MEDIA E CONTEÚDOS.....	20
1.1.1. IMPRESA.....	20
1.1.2. RTP – Rádio e Televisão de Portugal .....	40
1.1.3. Media Capital.....	52
1.1.4. COFINA .....	75
1.1.5. Impala.....	91
1.1.6. Grupo Renascença.....	95
1.1.7. Público .....	103
1.1.8. Controlinveste - SGPS, SA.....	106
1.1.9. Newshold SGPS, SA.....	112
1.1.10. Ongoing Media SGPS SA.....	116
1.2. CARACTERIZAÇÃO – COMUNICAÇÕES E TV POR SUBSCRIÇÃO.....	121
1.2.1. Portugal Telecom .....	121
1.2.2. ZON OPTIMUS .....	141
1.2.3. Vodafone Portugal – Comunicações Pessoais SA.....	154
1.2.4. ZON Multimédia.....	167
1.2.5. Sonaecom.....	180
1.2.6. Cabovisão – Televisão por cabo SA .....	195
<b>2. ANÁLISE COMPARATIVA DOS GRUPOS DE COMUNICAÇÃO SOCIAL ESTUDADOS, PARA O PERÍODO 2010-2014 .....</b>	<b>200</b>
2.1. EMPRESAS DO SETOR MEDIA E CONTEÚDOS .....	200
2.1.1. CONCENTRAÇÃO DE MERCADO NO SETOR DOS MEDIA E CONTEÚDOS .....	203
2.2. EMPRESAS DE COMUNICAÇÃO E TV POR SUBSCRIÇÃO.....	205
<b>3. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....</b>	<b>209</b>
3.1 SÍNTESE CONCLUSIVA DOS PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS E FINANCEIROS .....	209

3.2 ESTRATÉGIAS, PRÁTICAS DE GESTÃO, E MODELOS DE FINANCIAMENTO E NEGÓCIOS DOS <i>MEDIA</i> .....	212
3.3 RECOMENDAÇÕES PARA AS EMPRESAS DE <i>MEDIA</i> , INSTITUIÇÕES E REGULADORES DO SETOR.....	214
<i>Anexos:</i> .....	219
<i>Síntese dos principais indicadores</i> .....	219
<i>Quadros com os indicadores financeiros do setor media e conteúdos</i> .....	222
<i>Quadros com os indicadores financeiros do setor comunicação e TV por subscrição</i> .....	232
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	<b>238</b>

### Índice de ilustrações:

Fig. 1 – Organograma Impresa .....	27
Fig. 2 - Organograma RTP .....	44
Fig. 3 – Organograma Media Capital .....	57
Fig. 4 – Organograma Cofina .....	77
Fig. 5 – Organograma Impala .....	92
Fig. 6 – Organograma Grupo Renascença.....	98
Fig. 7 – Segmentação de Negócio .....	108
Fig. 8 – Organograma Controlinveste.....	108
Fig. 9 – Organograma Newshold .....	114
Fig. 10 – Organograma - Ongoing .....	118
Fig. 11 – Organograma PT.....	130
Fig. 12 – organograma Zon Optimus .....	149
Fig. 13 – Organograma - Vodafone.....	162
Fig. 14 – Organograma – Zon Multimédia .....	172
Fig. 15 – Organograma Sonaecom – Pré- fusão .....	183
Fig. 16 – Organograma Sonaecom – Pós-fusão.....	184
Fig. 17 – Organograma - Cabo Visão .....	196

### Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Volume de Negócios .....	13
Gráfico 2 – Receitas por segmento .....	200
Gráfico 3 - Volume de Negócios .....	205
Gráfico 4 - Evolução das Cotações das Ações .....	206

### Índice de Quadros:

Quadro 1 – Indicadores <i>Media</i> e Cont. + Com. e TV por subs.....	9
Quadro 2 – Síntese indicadores Media e Conteúdos .....	10
Quadro 3 – Síntese indicadores Comunicações e TV por Subscrição .....	11

Quadro 4 – Síntese dos Indicadores dos 2 Setores.....	12
Quadro 5 - Cotações das Ações .....	13
Quadro 6 - Repartição de rendimentos operacionais por segmento.....	22
Quadro 7 – Apresentação Institucional .....	22
Quadro 8 – Contactos Impresa .....	27
Quadro 9 - Rendibilidade operacional do ativo.....	31
Quadro 10 – Televisão - Indicadores.....	32
Quadro 11 - <i>Publishing</i> — Indicadores.....	35
Quadro 12 - Outros Negócios — Indicadores.....	38
Quadro 13 – Apresentação Institucional.....	41
Quadro 14 – Organograma RTP.....	43
Quadro 15 – Contactos RTP.....	44
Quadro 16 - Rendimentos operacionais.....	47
Quadro 17 - Rendibilidade Operacional do Ativo.....	51
Quadro 18 - Repartição de rendimentos operacionais por segmentos .....	53
Quadro 19 – Apresentação institucional .....	54
Quadro 20 – Contactos Media Capital.....	57
Quadro 21 - Rendibilidade operacional do ativo .....	61
Quadro 22 – Indicadores Bolsistas.....	62
Quadro 23 - Televisão — Indicadores .....	63
Quadro 24 - Produção Audiovisual — Indicadores.....	66
Quadro 25 - Música e Entretenimento - Indicadores .....	68
Quadro 26 – Rádio - indicadores .....	70
Quadro 27 – Outros - Indicadores .....	72
Quadro 28 - Repartição de rendimentos operacionais por segmentos .....	75
Quadro 29 – Apresentação institucional .....	75
Quadro 30 – Contactos Cofina.....	77
Quadro 31 - Rendimentos operacionais consolidados .....	81
Quadro 32 - Rendibilidade Operacional do Ativo.....	83
Quadro 33 - Jornais — Indicadores.....	84
Quadro 34 - Revistas — Indicadores.....	87
Quadro 35 - Indicadores bolsistas .....	89
Quadro 36 - Goodwill .....	90
Quadro 37 – Resultados por ação.....	91
Quadro 38 – Apresentação Institucional.....	91

Quadro 39 - Rendibilidade operacional do ativo .....	94
Quadro 40 – Cotações das Ações .....	95
Quadro 41 – Apresentação Institucional .....	95
Quadro 42 – Rendibilidade Operacional do Ativo .....	101
Quadro 43 – Apresentação Institucional .....	103
Quadro 44 - rendibilidade operacional do ativo .....	105
Quadro 45 – Apresentação Institucional .....	106
Quadro 46 – Contactos Controlinveste .....	109
Quadro 47 – Rendibilidade operacional do ativo .....	111
Quadro 48 – Apresentação Institucional .....	113
Quadro 49 - Rendibilidade operacional do ativo .....	116
Quadro 50 – Apresentação institucional .....	117
Quadro 51 - Rendibilidade operacional do ativo .....	120
Quadro 52 - Repartição de Rendimentos Operacionais por Segmentos .....	121
Quadro 53 – Receitas por Segmento de Clientes .....	122
Quadro 54 – Apresentação Institucional .....	122
Quadro 55 – Dados Operacionais Segmento Residencial 2014-2013 .....	125
Quadro 56 - Dados operacionais do Segmento Residencial 2013-2011 .....	125
Quadro 57 - Dados operacionais do Segmento Pessoal -2014-2013 .....	127
Quadro 58 - Dados operacionais do Segmento Pessoal -2013-2011 .....	127
Quadro 59 - Dados operacionais do Segmento Empresas -2014-2013 .....	129
Quadro 60 - Dados operacionais do Segmento Empresas -2013-2011 .....	129
Quadro 61 - Informação Financeira – Op. de Telecomunicações Portuguesas 2013-2011 .....	132
Quadro 62 – Informação Financeira – Op. de Telecomunicações Portuguesas 2014-2013 .....	132
Quadro 63 - Rendibilidade Operacional do Ativo .....	137
Quadro 64 - Indicadores bolsistas .....	137
Quadro 65 -Responsabilidades .....	140
Quadro 66 – Apresentação Institucional .....	141
Quadro 67 - Rendibilidade operacional do ativo .....	152
Quadro 68 – Resultado por Ação .....	153
Quadro 69 – Apresentação institucional .....	154

Quadro 70 - Rendibilidade operacional do ativo .....	163
Quadro 71- Certificações, Distinções e Prémios.....	164
Quadro 72- Resultado Por Ação .....	166
Quadro 73 - Repartição de rendimentos operacionais por segmentos .....	167
Quadro 74 – Apresentação Institucional .....	167
Quadro 75 - Rendibilidade operacional do ativo .....	175
Quadro 76 - Indicadores bolsistas .....	175
Quadro 77 - TV por Subscrição, Banda Larga e Voz — Indicadores.....	176
Quadro 78 - Audiovisuais — Indicadores.....	178
Quadro 79 - Repartição de rendimentos operacionais por segmentos .....	181
Quadro 80 – Apresentação Institucional .....	181
Quadro 81 - Rendibilidade operacional do ativo .....	189
Quadro 82 - Indicadores bolsistas .....	189
Quadro 83 - Telecomunicações — Indicadores .....	190
Quadro 84 - Sistemas de informação — Indicadores .....	191
Quadro 85 - Multimédia — Indicadores.....	193
Quadro 86 – Apresentação Institucional .....	195
Quadro 87 - Rendibilidade operacional do ativo .....	199
Quadro 88 – Custos Operacionais do Setor <i>Media- milhões de euros</i> .....	201
Quadro 89 - Volume de Negócios do setor media e conteúdos .....	203
Quadro 90 – Pesos de cada empresa no setor e Medidas de Concentração.....	203
Quadro 91 – Custos Operacionais do Setor de Telecomunicações e TV por Subsc...206	
Quadro 92 - Aspetos associados à gestão tradicional e moderna dos <i>media</i> .....	213
Quadro 93 – Síntese dos Principais Indicadores do Setor dos <i>Media</i> (1).....	219
Quadro 94 – Síntese dos Principais Indicadores do Setor dos <i>Media</i> (2).....	220
Quadro 95 - Síntese dos Principais Indicadores do Setor de Comunicações e TV por Subscrição .....	221
Quadro 96 - principais indicadores financeiros do grupo IMPRESA .....	222
Quadro 97 - principais indicadores financeiros da RTP .....	223
Quadro 98 - principais indicadores financeiros do grupo Media Capital .....	224
Quadro 99 - principais indicadores financeiros do grupo Cofina.....	225
Quadro 100 - principais indicadores financeiros do grupo Impala.....	226
Quadro 101 - principais indicadores financeiros do grupo Renascença .....	227

Quadro 102 - principais indicadores financeiros do Público.....	228
Quadro 103 - principais indicadores financeiros do grupo Controlinveste.....	229
Quadro 104 - principais indicadores financeiros do grupo Newshold .....	230
Quadro 105 - principais indicadores financeiros do grupo Ongoing.....	231
Quadro 106 - principais indicadores financeiros da Portugal Telecom.....	232
Quadro 107 – principais indicadores financeiros da Zon Optimus.....	233
Quadro 108 - principais indicadores financeiros da Vodafone .....	234
Quadro 109 - principais indicadores financeira da Zon Multimédia.....	235
Quadro 110 - principais indicadores financeiros da Sonaecom .....	236
Quadro 111 - principais indicadores financeiros do grupo Cabovisão.....	237

## Sumário

O presente documento encontra-se dividido em três partes: *na primeira*, procede-se à caracterização genérica e análise económica e financeira dos grupos de **Media e Conteúdos e Comunicações e TV por subscrição**; *na segunda*, apresenta-se uma análise comparativa dos grupos de comunicação social estudados, para o período 2010-2014; *na terceira*, conclui-se com uma síntese do trabalho e recomendações das diversas estratégias, práticas de gestão e modelos de financiamento para negócios de *media*; sendo estas não só para as empresas como para a regulação do setor. Importa também referir que apesar deste estudo incluir alguma informação económica e financeira sobre o setor das telecomunicações, não foi objetivo deste trabalho explorar essa informação, mas sim apenas para se compreender melhor as crescentes relações de negócio que existem entre as empresas de media e as empresas de telecomunicações, bem as diferenças substanciais entre a dimensão entre as empresas de ambos setores (as empresas de media possuem menor dimensão) e rendibilidade (as empresas de telecomunicações são mais rendíveis). Neste sentido, o foco de análise são as empresas/grupos de media a operar em Portugal, pelo que as análises e conclusões incidem essencialmente sobre este setor, bem como as recomendações.

### Quadro 1 – Indicadores *Media e Cont. + Com. e TV por subs.*

Milhões de Euros	Media e Conteúdos + Comunicações e Tv por subscrição
Ativo	12 907,62 €
Capital próprio	6 049,25 €
Volume de negócios	4 732,26 €
Número médio de pessoal	17.960

**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas de cada empresa

Em 2014, os grupos económicos analisados foram responsáveis por um volume global de negócios de 4.732,3 milhões de euros e geraram ativos que, no final do ano, totalizavam 12.907,62 milhões de euros. Empregaram cerca de 17.960 pessoas – valor que não conta com a informação em falta da Renascença, Controlinveste, Impala, Ongoing, Newshold, Vodafone e grupo Cabovisão. O Capital Próprio Total das empresas incluídas no estudo ronda os 6.049,3 milhões de euros. Em termos de dimensão, evidenciam-se os grupos PT e ZON OPTIMUS (agora designada NOS) que, em conjunto, representavam cerca de 98 % do total dos ativos e 98 % do total de volume de negócios, em 2014. As empresas em análise pertencem ao grupo de

empresas de **Comunicações e TV por subscrição**, havendo, em alguns casos, ligações mais ou menos aprofundadas com operadores de telecomunicações.

Atendendo ao número de trabalhadores nas empresas de *media*, destaca-se também a RTP. Segue-se o grupo MEDIA CAPITAL, que está no escalão entre 1 000 e 2 000 trabalhadores. Analisando as empresas da mesma forma com base nas contas relativas ao exercício de 2014, mas tendo em conta a classificação por **Media e Conteúdos e Comunicações e TV por subscrição**, poderemos retirar as seguintes principais conclusões:

### 1. Relativamente às empresas de **Media e Conteúdos**:

#### Quadro 2 – Síntese indicadores Media e Conteúdos

Milhões de Euros	Impresa	Peso %	RTP	Peso %	Media Capital	Peso %	Cofina	Peso %	Impala	Peso %	Renascença	Peso %	Público	Peso %	Controlinveste	Peso %	Total
Ativo	407,08	26	333	21	332,04	21	134,51	8	7,59	0	22,58	1	9,06	1	348,82	22	1 594,64
Capital próprio	137,6	37	-29,6	-8	134,89	36	20,28	5	1,05	0	4,27	1	0,27	0	101,68	27	370,43
Volume de negócios	237,78	30	213,5	27	179,77	23	106,08	13	22,79	3	18,55	2	15,75	2	1,33	0	795,54
Taxa de rentabilidade do ativo (%)	7		0		10		10		4		2		-37		1		
Taxa de rentabilidade do capital próprio (%)	8		-129		12		31		29		-7		-965		-4		
Número médio de pessoal	1119	23	1689	35	1131	23	930	19	s.i.		s.i.		s.i.		s.i.		4869

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas de cada empresa

- Num total de 795,5 milhões de euros de volume de negócio, só a Impresa e a RTP em conjunto representam 56,63%. Seguem-se Media Capital (22,6%) e Cofina (13,3%);
- O número de colaboradores deste grupo ronda os 4869, valor este sem informação da Renascença, Controlinveste, Impala, Ongoing, Newshold e Público. A RTP é a empresa com maior representação no valor de 34,7%;
- O Capital Próprio total deste grupo de empresas é de 370,43 milhões de euros com a Impresa a liderar no valor desta rúbrica, representando 37%;
- Ao nível do Ativo há 4 empresas que se evidenciam, com peso entre os 20% individualmente e que totalmente representam 89%, sendo estas: Impresa, Media Capital, RTP e Controlinveste. O montante global do ativo é de 1.594,8 milhões de euros.

2. No que se refere às empresas de **Comunicações e TV por subscrição**:**Quadro 3 – Síntese indicadores Comunicações e TV por Subscrição**

Milhões €	PT	Peso %	Zon Optimus	Peso %	Cabo Visão	Peso %	Total
Ativo	8 160,80	72	2 955,90	26	196,28	2	<b>11 312,98</b>
Capital próprio	4 589,21	81	1 060,10	19	29,5	1	<b>5 678,82</b>
Volume de negócios	2 455,10	62	1 383,90	35	97,72	2	<b>3 936,72</b>
Taxa de rentabilidade do ativo	-7		6		-13		
Taxa de rentabilidade do capital próprio			7		-96		
Número médio de pessoal	10.701	82	2.390	18	Não disponível		<b>13.091</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas de cada empresa

- Num volume de negócios total de 3.936,72 milhões de euros só a PT representa 62%. Segue-se a ZON OPTIMUS com 35%;
- O número de colaboradores deste grupo de empresas é de 13.091, sendo a PT a empresa mais representativa, com um peso de 82%.
- Com um capital próprio total de 5.678,8 milhões de euros este grupo de empresas conta com uma representação de 81% por parte da PT, depois a ZON OPTIMUS tem um peso de 19%;
- Com um Ativo total de 11.312,98 milhões de euros verifica-se que a empresa que mais contribui para este valor é a PT representando 72%. Também com uma representação relevante de 26% surge a ZON OPTIMUS.

Por outro lado, e fazendo uma breve análise entre estes dois grupos de empresas, comparando as rúbricas já identificadas, chegamos às seguintes conclusões:

#### Quadro 4 – Síntese dos Indicadores dos 2 Setores

Milhões de Euros	Media e Cont.	Com. + Tv subs.
Ativo	1 594,64 €	11 312,98 €
Capital próprio	370,43 €	5 678,82 €
Volume de negócios	795,54 €	3 936,72 €
Taxa de rendibilidade do ativo		
Taxa de rendibilidade do capital próprio		
Número médio de pessoal	4.869	13.091

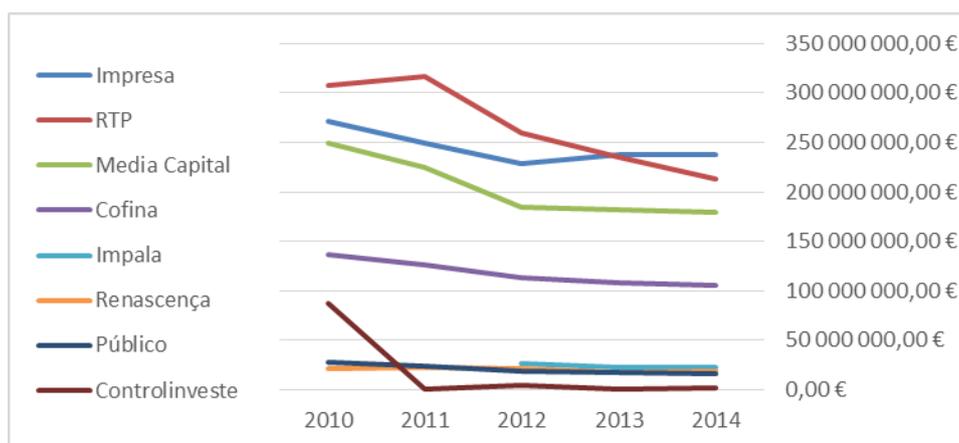
Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas de cada empresa

1. O volume de negócios é muito superior no grupo de **Comunicações e TV por subscrição** – 3.936,72 milhões de euros – em relação ao grupo de **Media e Conteúdos** – 795,54 milhões de euros.
2. Também o número de colaboradores é superior no grupo de **Comunicações e TV por subscrição** (13.091), enquanto que no caso de **Media e Conteúdos** o número de colaboradores é de 4.869.
3. Já relativamente ao Capital Próprio a situação é semelhante, uma vez que o grupo de **Media e Conteúdos** que tem um total de 370,43 milhões de euros, enquanto o grupo de **Comunicações e TV por subscrição**, tem um capital próprio de 5.678,82 milhões de euros.
4. O Ativo volta a ser superior no grupo **Comunicações e TV por subscrição** no valor de 11.312,98 milhões de euros.

Focando a análise das empresas de *media* – principal foco deste estudo, e ao seu exercício e à respetiva rendibilidade operacional do ativo para o exercício de 2014, destacam-se a Cofina, a Media Capital e, em seguida, a Impresa. Pela negativa, evidenciou-se o Público, que apresentou os valores mais negativos. Quanto à rendibilidade dos capitais próprios, salientam-se pela positiva, a Cofina, a Impala e a Média Capital. O Público, a RTP e o Grupo Cabovisão, são as empresas que apresentam os piores resultados.

No que toca à evolução do volume de negócios, é de referir quase todos os grupos analisados em 2014, registam um desempenho inferior ao ocorrido em 2010. A maior descida é do Público com -42%.

### Gráfico 1 – Volume de Negócios



**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas de cada empresa

Esta tendência tem, por sua vez, provocado uma queda nas suas cotações nos mercados bolsistas, conforme se pode constatar no quadro abaixo. Encontra-se apenas a análise à Impresa e Media Capital, pois são as únicas que aderem a esta forma de financiamento através dos mercados. Em 2014, a Impresa tem o valor de 1,09€ nas suas ações, enquanto que, a Media Capital está com um valor ligeiramente acima, cerca de 1,16€.

### Quadro 5 - Cotações das Ações

Data	Cotações €	
	Impresa	Media Capital
2010	1,79	4,17
2011	1,40	4,00
2012	0,46	1,65
2013	0,31	1,00
2014	1,09	1,16

**Fonte:** Datastream

No caso das empresas que possuem negócios de televisão paga, destacam-se, em termos de dimensão e ativo, a MEO PT e a ZON OPTIMUS. Ao nível do volume de negócios são as mesmas empresas que lideram. Relativamente ao número de colaboradores e dentro do universo das empresas para as quais existe informação, é a MEO PT que ressalta neste indicador distanciando-se dos restantes concorrentes com 10.701 colaboradores.

No que respeita ao desempenho bolsista, a Sonaecom e a Zon Optimus são as empresas que têm tido um melhor desempenho, sobretudo devido à fusão da Optimus com a Zon Multimédia, que posteriormente – a partir de 2013, passou a operar com a marca NOS. Por seu lado, a PT é a que reflete um pior desempenho, tendo sido agravado no ano passado devido a uma perda de alguns milhões de euros relativos aos registos do Rioforte pelo seu valor estimado de realização no âmbito da permuta com ações da Oi.

Com efeito, tendo um carácter meramente de resumo e referencial dos macro-indicadores dos setores dos *media* e telecomunicações, esta informação pode ser explorada com mais profundidade no corpo do Relatório, onde existe informação que permite comparação entre as empresas apresentadas sob perspetivas não só do ponto de vista dos desempenho económico e financeiro, como também do significado que essa informação transmite do ponto de vista das tendências do modelo de negócio e financiamento.

Por outro lado, embora se tratem de setores (*media* e telecomunicações) com características muito distintas, a comparação aqui apresentada em alguns dos principais indicadores, apenas tem como objetivo demonstrar a grande diferença em termos de dimensão e rentabilidade. Estas comparações também se justificam por serem dois setores que estão cada vez mais envolvidos em negócios conjuntos, não só ao nível da televisão paga e na distribuição de conteúdos, como também no que se refere a outro tipo de serviços que decorrem direta ou indiretamente da utilização das infraestruturas de comunicações.

## Introdução

O setor dos *media* enfrenta um ambiente competitivo pressionado por uma acelerada transformação dos modelos de negócio, modelos de financiamento, das estratégias de comunicação comercial, bem como outras fortes pressões do mercado resultantes das mudanças do comportamento do consumidor e do impacto das tecnologias de informação e comunicação. Neste sentido, o trabalho aqui apresentado, de caracterização económica e financeira dos principais grupos e empresa de *media* em Portugal, permitem fazer análise sob vários aspetos que influenciam a gestão da indústria dos *media*, incluindo o seu relacionamento crescente com indústria das telecomunicações. A indústria dos *media* está a atravessar uma fase acelerada de transformação e disrupção, afetando também as estratégias e as práticas de gestão das empresas de *media* e dos seus produtos. Ainda assim, dentro da indústria dos *media*, há características divergentes de outras indústrias, incluindo as telecomunicações, que requerem também práticas e estratégias que respondam às especificidades de cada empresa e de cada produto de *media*.

O setor dos *media* e das telecomunicações está a operar num ambiente acelerado e de alta pressão competitiva, onde o sucesso é medido em pontuações, *share* de mercado e volume de vendas. As linhas claras e os limites históricos que antes separavam os campos da radiodifusão, do cabo e da telefonia estão a tornar-se menos distintos. A convergência natural de indústrias e tecnologias de informação está a esbater essas distinções. Assim, os gestores de hoje enfrentam diferentes players da indústria e diferentes questões, em comparação com os anos anteriores. Contudo, a convergência não opera no vácuo da imprensa, radiodifusão e redações online, marketing e promoção; a convergência para o público e os anunciantes é essencial.

De modo a ser mais fácil traçar uma perspetiva de análise de continuidade e com um horizonte mais longitudinal, nomeadamente no lapso de tempo compreendido entre 2010-2014, este relatório recupera alguma informação de relatórios económicos e financeiros realizados anteriormente para a ERC; e, por isso, mantém alguns indicadores já abordados nesses trabalhos, e que são habitualmente aplicados noutros estudos com análise económicas e financeiras. Tratam-se, portanto, de indicadores standard que inevitavelmente são, em grande medida, recorrentemente incluídos em estudos com estas características. Portanto, porém, este relatório apresenta abordagens mais alargadas no que refere às (i) empresas cobertas, (ii) inclusão de outros indicadores e (iii) no significado da informação recolhida; e onde se apresenta uma interpretação e relação desses dados com atuais e potenciais impactos na economia, gestão e regulação das empresas e grupos de media em Portugal.

Para entender o funcionamento das empresas de *media* – e as suas estratégias de gestão – num contexto de convergência de negócios e tecnologias de produção e distribuição, é importante conhecer e compreender a situação económica e financeira das empresas, bem como também os efeitos de rede e as plataformas utilizadas pelas empresas de *media*. No contexto económico, e para uma melhor análise do negócio

dos *media*, importa também compreender: i) a estrutura de preços – com base no modelo de financiamento escolhido, ii) o nível de preços (preço de venda no mercado de conteúdos e taxa no mercado publicitário) e a iii) a relação entre publicidade e conteúdo (combinação entre ambos para um determinado serviço, que depende dos preços praticados nos dois mercados). Por outro lado, a pressão competitiva que as empresas de *media* enfrentam tem contribuído para que a gestão das empresas de *media* acompanhem mais as práticas observadas noutras indústrias, nomeadamente das telecomunicação resultante do impacto da convergência (1) ao nível dos modelos de negócio, modelos de distribuição e modelos de produção, e (2) da crescente pressão competitiva gerada pelo aparecimento de produtos de *media* concorrentes e substitutos.

Por conseguinte, o estudo e a informação materializada e analisada nas páginas seguintes constitui uma sólida fonte de informação, sobretudo de natureza económica e financeira, mas que permite igualmente retirar conclusões robustas sobre outras tendências da Indústria dos *Media* e Conteúdos em Portugal, nomeadamente sobre os modelos de negócio, modelos de financiamento, estratégias e práticas de gestão empresarial. Portanto, os negócios tradicionais dos *media* estão a enfrentar uma variedade de desafios originados principalmente pela migração para o digital e amplificados pela recente crise económica, bem como outros elementos disruptivos resultantes do impacto da Internet e também das alterações do comportamento do consumidor de conteúdos. Como consequência, o contexto competitivo do setor está a alterar-se, com profundos impactos no modelo de negócio e na receita das empresas de *media*.

Como referido, uma das mais significativas palavras-chave associada às transformações dos *media* é, efetivamente, a *convergência*. A convergência manifesta-se a vários níveis (negócio, produção, marketing, distribuição, venda, por exemplo), circunstância que torna incontornável analisar não apenas grupos empresariais operadores de *media*, mais convencionais, como a rádio, a televisão ou as publicações diárias ou periódicas (como, por exemplo, a RTP, a RENASCENÇA, a CONTROLINVESTE, a IMPRESA ou a COFINA), mas também grupos que, não obstante estarem focados noutras áreas, tipicamente telecomunicações, poderiam beneficiar das vantagens de integração de negócios dependentes de conteúdos, como eram os casos da ZON (através do segmento ‘audiovisual’, desenvolvido pela ZON Lusomundo) ou da SONAECOM (através do jornal diário Público), e que possuem cada vez mais negócios conjuntos com as empresas de telecomunicações e, por conseguinte, dependem das infraestruturas destas empresas, nomeadamente ao nível da distribuição e vendas de conteúdos.

Considerando que os conteúdos necessitam de uma plataforma para serem distribuídos, a convergência leva a que as empresas que disponibilizam os equipamentos que permitem aceder à informação dos *media* façam também parte desta análise, como é o caso da PT, da Vodafone e da Cabovisão e Sonaecom e Zon. Esta convergência leva ainda a que estes dois tipos de empresas – produtoras e

distribuidoras de conteúdos – criem parcerias ou mesmo se fundam (por exemplo, a Sonaecom e Zon Multimédia fundiram-se e deram origem a um operador único: a NOS) ou mesmo exista participação nas empresas de *media* por parte das empresas de telecomunicações ou das empresas de *media* em telecomunicações, como são, por exemplo, o caso da Ongoing (na PT) e da Controlinveste/Grupo Joaquim Oliveira (na PT).

Na linha do pensamento de Jenkins (2004)<sup>1</sup> que considera que a convergência dos *media* é mais do que uma mudança tecnológica, uma vez que altera a relação existente entre tecnologias, indústrias, mercados, géneros e audiências. A convergência refere-se a um processo, e graças à proliferação de canais e à portabilidade das novas tecnologias de informática e das telecomunicações, estamos a entrar numa era onde os *media* estarão em todo lado, e vamos usar todos os tipos de *media* na relação de uns com os outros.».

Um dos grandes desafios que se colocam a uma entidade reguladora da comunicação social é compreender a dinâmica das empresas de *media*, quer do ponto de vista da vertente criativa (produção de conteúdos), quer na perspetiva da administração (gestão do negócio), que permitam conceber e implementar práticas regulatórias que, por um lado, estimulem os *media* a adotar práticas jornalísticas e empresariais que sejam éticas, socialmente responsáveis e correspondam aos interesses da sociedade e não coloquem em causa em circunstância alguma a dignidade humana e o pluralismo informativo, e, por outro, não inibam a capacidade criativa e inovadora como *driver* para promover a sustentabilidade desta atividade económica e cultural.

Com efeito, o estudo que aqui se apresenta inclui um vasto conjunto de informação de natureza económica e financeira sobre a indústria de *media* e comunicações, sobretudo. Porém, a informação aqui refletida, assim como a sua análise, vai além de uma abordagem estritamente económica e financeira, na medida em que é possível, através de uma análise mais alargada, compreender melhor as dinâmicas de mercado, bem como outras dimensões de negócio, incluindo as práticas de gestão, modelos de negócio e modelos de receitas. Neste sentido, a primeira secção deste estudo corresponde a uma caracterização genérica dos principais grupos económicos de **Media e Conteúdos e Comunicações e TV por subscrição** sediados em Portugal.

Neste trabalho são apresentados e caracterizados os seguintes grupos económicos de **Media e Conteúdos**: COFINA, MEDIA CAPITAL, IMPRESA, RTP, GRUPO RENASCENÇA, CONTROLINVESTE, IMPALA, NEWSHOLD, ONGOING e PÚBLICO. Pelas razões já explicadas, nomeadamente pelas relações de negócio cada vez mais próximas, entre os *media* e as telecomunicações, também são caracterizados e analisados os seguintes grupos económicos de **Comunicações e TV por subscrição**: PORTUGAL TELECOM, SONAECOM, ZON MULTIMÉDIA, VODAFONE, CABOVISÃO, ZON OPTIMUS.

---

<sup>1</sup> Jenkins, Henry (2004) The Cultural Logic of Media Convergence. *International Journal of Cultural Studies*, 7(1): 33-43.

Todas as empresas em questão são analisadas durante o período compreendido entre 2010 a 2014. Há, no entanto, a exceção no caso da ZON MULTIMÉDIA que apresenta dados só até 2012, e que em 2013 devido à fusão com a OPTIMUS já apresenta dados como ZON OPTIMUS. Pela mesma razão a SONAECOM em 2013 apresenta informação pós-fusão. Outra exceção verificada é a ONGOING para a qual só foi conseguida informação em 2010 e 2012. O mesmo aconteceu com a NEWSHOLD, não tendo sido possível obter informação em 2014. Importa ainda realçar o facto da VODAFONE fazer os seus relatórios e contas anuais a terminar em 31 de março dos vários anos (segundo a lógica da sua casa mãe, no Reino Unido, apenas existe informação até 2013).

Por seu lado, a segunda secção do trabalho apresenta uma análise comparativa dos grupos de comunicação social analisados, para o período 2010-2014. Esta análise centra-se nos principais indicadores de apoio à gestão. A análise baseia-se em demonstrações financeiras elaboradas à luz de princípios e critérios contabilísticos que são habituais e consensuais para traçar uma perspetiva evolutiva do desempenho destas empresas. Portanto, não é, de todo, objetivo desta “empreitada” fazer qualquer tipo de avaliação económica das entidades abrangidas, mas sim uma caracterização económica e financeira, baseando-se, antes, em valores divulgados para efeitos de relato financeiro. Porém, essa informação permite igualmente fazer uma caracterização geral dos modelos de negócio de modelos de receita, assim como compreender melhor a situação e tendências desta indústria, incluindo as suas estratégias e práticas de gestão. Para facilitar a análise e sistematizar a informação foram inseridos tabelas e gráficos com a informação financeira das respetivas empresas, criando-se igualmente indicadores gerais do setor.

A dimensão, a diversidade de atividades e a própria génese não só conferem a cada um dos grupos características únicas, como limitam a comparabilidade entre si. Porém, essa mesma diversidade de empresas analisadas permite apresentar, com grande robustez, as principais características das empresas de *media* em Portugal, nomeadamente o seu desempenho empresarial entre 2010 e 2014, bem como as estratégias que estão a implementar para tornar as empresas mais viáveis económica e financeiramente, e, por conseguinte, mais competitivas.

Acresce, ainda, que as alterações no perímetro de consolidação (número e tipo de empresas) ou nas percentagens de participação, de um ano para outro, tornam potencialmente falível a comparação de valores, de um mesmo grupo, em diferentes exercícios. Pelas razões expostas, as comparações entre grupos económicos baseadas em demonstrações financeiras consolidadas têm de ser encaradas com alguma reserva. Por último, importa ainda referir que, com base na informação económica e financeira, é apresentada uma análise à concentração da propriedade do setor dos *media* e conteúdos. Como medidas de concentração serão utilizadas o Índice Herfindahl, o indicador C4 e o peso relativo do volume de negócios de cada empresa individualmente. Esta informação é igualmente relevante para, por um lado, se compreender melhor a estrutura do mercado e o seu nível concorrencial, e, por

outro, permite observar a concentração da propriedade como parte integrante de uma estratégia para consolidar o negócio, através da exploração de potenciais sinergias e maximização de recursos materiais e humanos.

## 1. Caracterização genérica dos principais grupos económicos de **Media e Conteúdos e, Comunicações e TV por subscrição.**

Esta secção apresenta uma caracterização genérica dos principais grupos económicos de **Media e Conteúdos e Comunicações e TV por subscrição** sediados em Portugal. A caracterização de cada grupo económico engloba uma síntese das alterações ocorridas entre 2010-2014, uma apresentação institucional, uma identificação das áreas de negócio e uma análise económica e financeira, a qual indica os principais eixos de evolução em relação ao ano de 2010.

Serão apresentados e caracterizados os seguintes grupos económicos de **Media e Conteúdos**: Impresa, Media Capital, RTP, Cofina, Renascença, Controlinveste, Impala, Newshold, Ongoing e Público. Os grupos económicos de **Comunicações e TV por subscrição** caracterizados neste relatório são os seguintes: Portugal Telecom, Vodafone, Cabovisão, Sonaecom, Zon Multimédia e Zon Optimus. A ordem de apresentação destes grupos é baseada no volume de negócios de forma decrescente. Sempre que, já em 2014, se tenham verificado alterações dignas de registo as mesmas são, na medida dos dados disponíveis, reportadas.

### 1.1. Caracterização – **Media e Conteúdos**

#### 1.1.1. IMPRESA

##### Alterações no perímetro de consolidação

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, verificaram-se as seguintes alterações no perímetro de consolidação do Grupo:

- Aquisição de uma participação adicional de 25% do capital da Olhares.com, por 135.000 Euros, originando uma diferença de compra de 75.074 Euros, registada em capital próprio, por se tratar da aquisição de uma participação adicional no capital de uma empresa que já era controlada pelo Grupo;
- Em julho de 2013, a Impresa.com foi fundida na ISM, com efeitos retroativos a 1 de janeiro de 2013;
- Em março e junho de 2013, a Gesco e a Impresa Serviços foram liquidadas.

Durante o exercício findo em 31.12.2012 verificaram-se as seguintes alterações no perímetro de consolidação do Grupo Impresa:

- Em julho de 2012, a Solo foi fundida na Impresa Digital, com efeitos retroativos a 1 de janeiro de 2012;
- Em junho e agosto de 2012, a Impresa Media Solutions e a Acting Out foram liquidadas;

- Em dezembro de 2012, o Grupo alienou a participação de 20% que detinha no capital da Castillo de Elsinor, por 6.000 euros;
- Em julho de 2012, o Grupo alienou a participação de 100% que detinha no capital da Impresa DGSM por, aproximadamente, 1.573.000 euros. Esta transação não gerou mais nem menos-valia no exercício findo em 31.12.2012.

Em 2014, o segmento Televisão aumentou a sua importância no total do grupo. O mesmo aconteceu ao segmento “Outros”. A importância do segmento Publishing diminuiu ao longo deste ano. Em 2013 o segmento Televisão passou a ter uma participação superior ao ano anterior e aos restantes segmentos, de acordo com a tendência que se vinha a verificar desde 2011. Os segmentos *Publishing* e Outros viram também a sua participação diminuir. O ano de 2012 face a 2011, caracterizou-se pelo reforço da contribuição do segmento “televisão” para os rendimentos operacionais da empresa, em 4 pontos percentuais, e pela quebra de 2 pontos percentuais nos outros segmentos (“*publishing*” e “outros”).

As alterações no perímetro de consolidação, ocorridas em 2011, referem-se às seguintes operações: aquisição de participações adicionais em empresas do grupo, designadamente de 0,375 % no capital da Publisurf, de 40 % no capital da Acting Out, de 24 % no capital da Olhares.com, de 49 % do capital da SIC Filmes (passando a IMPRESA a ser titular dos direitos sobre os filmes produzidos em exercícios anteriores por esta empresa); liquidação das empresas Hearst EDIMPRESA e SIC Filmes; fusão por incorporação da Soincom na IMPRESA e da Sojornal, Publisurf e IMPRESA Classificados na IMPRESA Publishing.

Para além destas alterações, em 2011, a IMPRESA procedeu também à reorganização estratégica e operacional dos seus negócios, decidindo extinguir o segmento “Digital” e passar as unidades de negócio relatadas neste segmento para os segmentos “Publishing” e “Outros”. Foi, ainda, efetuada uma reafetação de algumas unidades de negócio entre os segmentos “Publishing” e “Outros”, mantendo-se inalterado o segmento “Televisão”. Deste modo, a informação por segmentos relativa ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010 foi reescrita, para efeitos comparativos.

O ano de 2011 foi caracterizado por uma evolução semelhante à registada no exercício anterior e que se traduz num reforço de 2 pontos percentuais na contribuição dos rendimentos operacionais do segmento “Televisão” para o total de rendimentos operacionais consolidados e em uma quebra de idêntica proporção no negócio de “Publishing”, como se pode ver no quadro seguinte:

### Quadro 6 - Repartição de rendimentos operacionais por segmento

%	2014	2013	2012	2011	2010
Televisão	74,7	73,2	69,2	65,7	63,8
<i>Publishing</i>	24,7	26,6	30	32,7	34,5
Outros	0,6	0,2	0,8	1,6	1,7
Total	100	100	100	100	100

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

### Apresentação institucional

#### Quadro 7 – Apresentação Institucional

Denominação	IMPRESA SGPS SA (abreviatura: IMPRESA)
Sede	R. Ribeiro Sanches, n.º 65, Lisboa
Data de constituição	18 de outubro de 1990
CAE	64202 (Atividades das sociedades gestoras de participações sociais não financeiras)
Área de atividade	Gestão de participações sociais em empresas do setor dos <i>media</i>
Principais segmentos de atividade	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Televisão</li> <li>▪ <i>Publishing</i></li> <li>▪ Outros</li> </ul>
Volume de negócios (2014)	237.8 milhões de euros
Número médio de pessoal (total consolidado)	1 119
<i>Chairman</i> / presidente do Conselho de Administração	Francisco José Pereira Pinto de Balsemão
CEO: (presidente da Comissão Executiva)	Pedro Lopo de Carvalho Norton de Matos
Principais empresas participadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Impresa Publishing, S.A.</li> <li>• Medipress, Lda.</li> <li>• SIC, S.A.</li> <li>• GMTS, Lda.</li> <li>• Office Share, S.A.</li> <li>• Impresa serviços II, Lda.</li> <li>• Olhares.com, S.A.</li> <li>• Infoportugal, S.A.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lusa, S.A.</li> <li>• VASP, Lda.</li> </ul>
Principais sócios	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Impreger, SGPS, SA (51,81%) (i)</li> <li>• Grupo Ongoing (24,03%) (ii)</li> <li>• Madre-SGPS, S.A. (4,97%) (iii)</li> <li>• Grupo BPI, S.A. (3,70%)</li> </ul>
Principais marcas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Televisão:</b> SIC, SIC Notícias, SIC Mulher, SIC Radical, SIC K, SIC Online, SIC Internacional</li> <li>• <b>Publicações:</b> Expresso, Courier Internacional, Blitz, Ativa, Caras, Caras Decoração, Exame, Exame Informática, Telenovelas, TV Mais, Visão, Visão História e Visão Júnior</li> <li>• <b>Outras:</b> InfoPortugal, Olhares</li> </ul>

**Nota:** a apresentação institucional acima identificada reporta-se a 31.12.2012 e tem como fonte o Relatório e Contas da empresa.

(i) A IMPREGER, SGPS, S.A., é detida maioritariamente pela sociedade BALSEGER, SGPS, S.A., a qual é detida em 99,99% pelo Dr. Francisco José Pereira Pinto de Balsemão, pelo que os referidos direitos de voto lhes são igualmente imputáveis.

(ii) A Ongoing Strategy Investimentos, SGPS., S.A., é detida maioritariamente pela sociedade RS Holding, SGPS, S.A., a qual é detida em 99,99% pela Sra. D. Isabel Maria Alves Rocha dos Santos, pelo que os referidos direitos de voto lhe são igualmente imputáveis.

(iii) A Madre – SGPS, S.A., é controlada pela Madre – Empreendimentos Turísticos, S.A., que, por sua vez, é controlada pelo Sr. António da Silva Parente, pelo que os referidos direitos de voto lhe são igualmente imputáveis.

**Fonte:** Relatórios e Contas

### Alterações Subsequentes

Em janeiro de 2014, o Grupo Ongoing alienou 23,13% do capital da Impresa, deixando de ter uma participação qualificada. Em março de 2014, encontra-se a correr o prazo para reclamar ou impugnar as liquidações de IRC rececionadas em dezembro de 2013, tendo o Grupo prestado a esta data garantias bancárias relativas às liquidações, no montante de 1.180.162 Euros.

Após 31 de dezembro de 2012, registaram-se os seguintes eventos relevantes no grupo Impresa:

- O Grupo Ongoing desistiu de todos os pedidos formulados no âmbito do conjunto das ações intentadas contra a Impresa e respetivos administradores, a Balseger, a Impreger, a Sojornal e a um dos diretores adjuntos do jornal Expresso. Algumas destas ações tinham sido já julgadas improcedentes em primeira instância. As respetivas sentenças de homologação das desistências, no âmbito de todos os processos iniciados por entidades do Grupo Ongoing, foram já proferidas, tendo a última sido notificada à IMPRESA no dia 12 de julho de 2013.
- Em fevereiro de 2013, a Impresa Digital passou a designar-se Impresa Serviços II – Multimédia, Lda.
- A Olhares.com, S.A., passou a ser detida a 100% pela Impresa – SGPS, S.A., (em 2011 era detida a 75%).
- O serviço de programas SIC Notícias foi lançado no Canadá, em França e na Austrália e foi anunciado o lançamento do serviço de programas SIC Caras, previsto para dezembro de 2013.

Posteriormente a 31/12/2011 verificaram-se duas alterações significativas no grupo:

- A celebração de um acordo entre a IMPRESA e a NoniusSoft, SA (uma empresa portuguesa especializada em tecnologia para a indústria hoteleira), mediante o qual a IMPRESA adquiriu uma participação de 15,03 % no capital da Nonius, e esta, por sua vez, adquiriu a totalidade do capital da IMPRESA DGSM (conforme comunicado da IMPRESA de 20 de junho de 2012);
- A substituição da comissão executiva da IMPRESA por um novo modelo de gestão, passando Francisco Pinto Balsemão a *chairman* da IMPRESA e Pedro Norton — até aí vice-presidente da Comissão Executiva — a CEO (conforme notícia publicada no semanário do grupo Expresso de 23 de julho de 2012).

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, o Grupo Ongoing desistiu de todos os pedidos formulados no âmbito do conjunto das ações intentadas em tribunais contra o Grupo em anos anteriores. Algumas destas ações tinham sido já julgadas improcedentes em primeira instância. As sentenças de homologação destas desistências foram já proferidas.

É de salientar, quanto à estrutura acionista da IMPRESA, que o Grupo Ongoing, titular de 24,02 % do respetivo capital, instaurou contra esta e/ou seus colaboradores vários processos judiciais ainda em curso, destacando-se uma Ação Declarativa de Nulidade e de Anulação de Deliberações Sociais (intentada em 19 de maio de 2011), tendo por objeto deliberações de aprovação do Relatório de Gestão, Balanço e Contas individuais e consolidadas e ao Relatório do ROC, relativos ao exercício de 2010; de aprovação da proposta de utilização da reserva de prémio de emissão para cobertura de resultados transitados; de aprovação da proposta de aplicação de resultados e de eleição de corpos sociais para o quadriénio 2011/2014) e uma ação de Indemnização

proposta contra a Sojornal e um seu colaborador (Nicolau Santos), no valor de 70 130 000 euros, com base na alegação de que, por força de artigos escritos por Nicolau Santos e publicados no Expresso, a Ongoing e os seus administradores sofreram vários prejuízos (não realização do negócio de aquisição de uma participação no Grupo Media Capital; despesas realizadas na preparação deste negócio; e danos decorrentes da ofensa ao bom-nome e à reputação).

Foram também publicadas na comunicação social, em 2011 e 2012, notícias onde era indicada a detenção, pela Newshold, SGPS, SA, de uma participação inferior a 2 % no capital da IMPRESA (ex.: Jornal de Negócios de 16/11/ 2011; Público de 23 de agosto de 2012). É de salientar que, nos termos do art.º 16.º do Código dos Valores Mobiliários, não há obrigação de comunicação de participações inferiores a 2 %, no caso de sociedades abertas.

### Identificação das áreas de atividade

Em 2014 o Grupo identificou assim os seguintes segmentos reportáveis:

**Televisão** – O Grupo detém uma participação de 100% na SIC, que transmite em sinal aberto e por cabo, ao abrigo de licenças de transmissão dos serviços de programas de televisão “SIC”, “SIC Notícias”, “SIC Radical”, “SIC Internacional”, “SIC Mulher”, “SIC K” e “SIC Caras”. O Grupo inclui também neste segmento a GMTS.

**Publishing** – O Grupo publica um vasto leque de jornais e revistas sobre diversos temas, incluindo negócios, política e sociedade, nomeadamente, o jornal semanário “Expresso” e as revistas “Visão”, “Exame”, “Caras”, entre outras.

**Outros** – Inclui a “holding” do Grupo, a ISM, a Office Share, a Olhares.com e a InfoPortugal, que atua na área de sistemas de informação geográfica (SIG).

Através de empresas participadas em 2012, a IMPRESA atua em três segmentos de negócio distintos:

- **Televisão** – O Grupo detém uma participação de 100% na SIC, que transmite em sinal aberto e por cabo, ao abrigo de licenças de transmissão dos serviços de programas de televisão “SIC”, “SIC Notícias”, “SIC Radical”, “SIC Internacional”, “SIC Mulher” e “SIC K”. O Grupo inclui também neste segmento a GMTS (empresa de serviços técnicos e produção multimédia).
- **Publishing** – O Grupo publica um vasto leque de jornais e revistas sobre diversos temas, incluindo negócios, política e sociedade, nomeadamente, o jornal semanário “Expresso” e as revistas “Visão”, “Exame”, “Caras”, entre outras. O Grupo inclui também neste segmento a Gesco e a Impresa.com.
- **Outros** – Inclui as “holdings” do Grupo, a Impresa Serviços, a Office Share, a Olhares.com e a InfoPortugal, que atua na área de sistemas de informação geográfica (SIG).

Em 2011 a Impresa atua em dois segmentos de negócios principais:

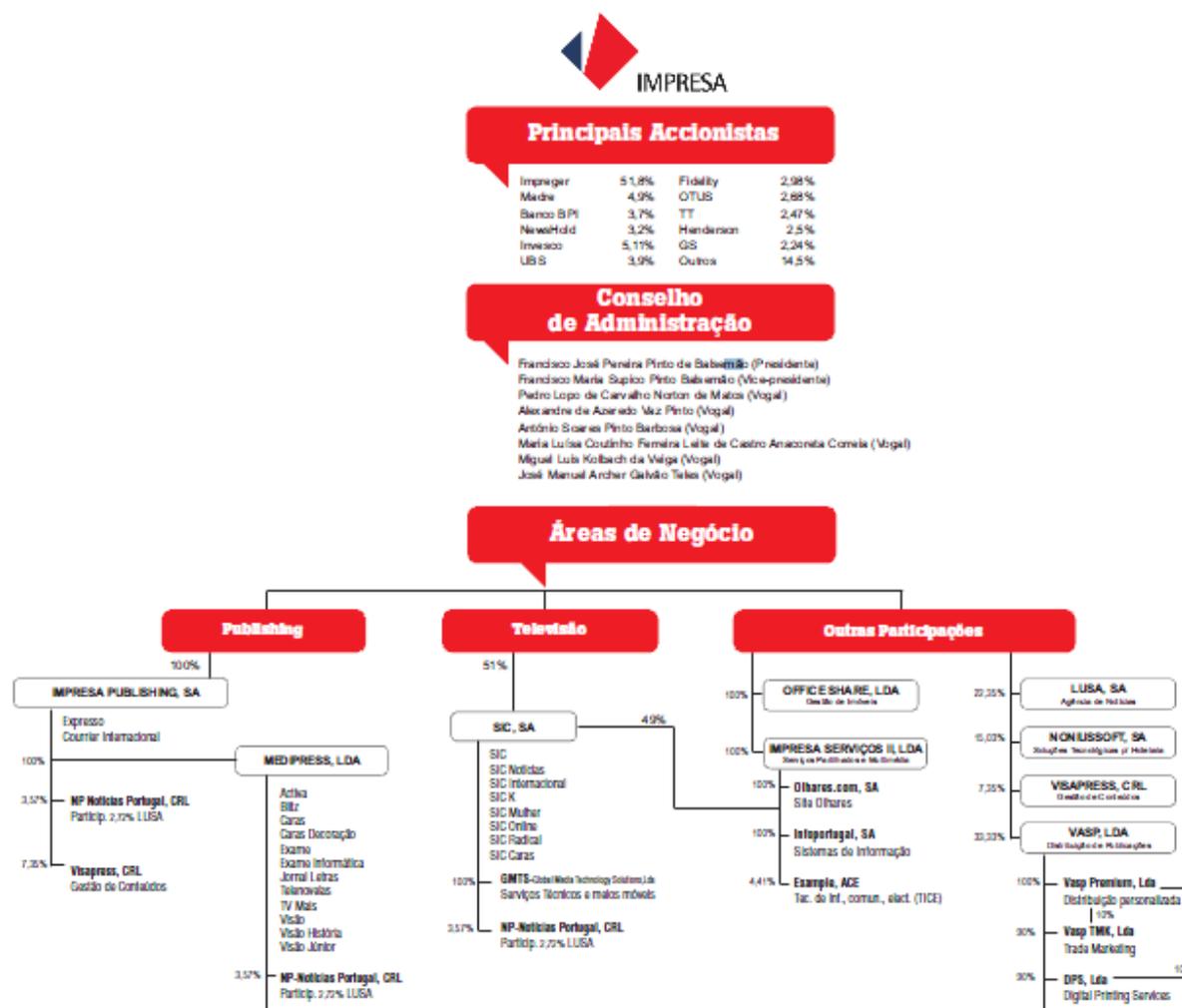
- **Televisão:** segmento de negócio que é desenvolvido pela SIC, que transmite diversos serviços de programas de televisão (SIC, SIC Notícias, SIC Radical, SIC Mulher, SIC Internacional e SIC K); faz também parte deste segmento a GMTS (empresa de serviços técnicos e produção multimédia);

- **Publishing:** segmento de negócio relativo à edição de publicações e comunicação, que inclui títulos como, entre outros, o semanário Expresso, a revista Courrier Internacional e as revistas temáticas Autosport, Blitz, Caras, Exame, TV Mais e Visão; este segmento inclui a Gesco, a Acting Out, a AEIOU (detidas em 100 %) e a Olhares.com (detida em 75 %). É de referir que as publicações são distribuídas pela VASP, uma empresa detida em 33,33 % pela IMPRESA.

A IMPRESA apresenta ainda o segmento 'outros', onde inclui as holdings do grupo, a IMPRESA Serviços, a IMPRESA Media Solutions, a Office-Share e, adicionalmente, a IMPRESA DGSM e a InfoPortugal, que transitaram do segmento "Digital", extinto em 2011.

A estrutura do grupo que de seguida se apresenta reporta-se a 31 de julho de 2012, pelo que reflete não só a reestruturação da segmentação de negócio ocorrida em 2011, como também as Alterações Subsequentes a 31/12/2011.

Fig. 1 – Organograma Impresa



Fonte: Relatórios e Contas

Quadro 8 – Contactos Impresa

Meio	Diretor	Resp. De Marketing	Resp. Comercial	Contacto
Activa	Sofia Carvalho	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
Blitz	Miguel Cadete	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
Caras	Fernanda Dias	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
Caras Decoração	Fernanda Dias	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
Courrier Internacional	João Garcia	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
Exame	João Vieira Pereira	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
Exame Informática	Pedro Oliveira	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
Expresso	Ricardo Costa	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
Jornal de Letras, Artes e Ideias	José Carlos	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
Olhares	Vasconcelos	Rui Marques	Rui Marques	223 403 515
SIC	Rui Marques	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
	Luís Marques (diretor- geral)			

SIC Internacional	Luís Marques (diretor- geral)	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
SIC K	Pedro Boucherie Mendes	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
SIC Mulher	Sofia Carvalho	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000
SIC Multimédia	João Pedro Galveias	Mónica Balsemão	Pedro Fernandes	214 544 000

Fonte: Relatórios e Contas

## Análise económica e financeira

Em 2014 o valor dos ativos do grupo Impresa foram cerca de 407 milhões de euros (diminuição de 3.5% face ao ano anterior). No final de 2013, os ativos do grupo Impresa ascendiam a 422 milhões de euros (crescimento de 0.5%).

Em 2012, essa rubrica ascendeu a 420 milhões de euros, representando uma diminuição de 5,1% em relação a 2011, ano em que ascenderam a 442 milhões de euros. Para esta redução do ativo contribui a diminuição nas rubricas “Direitos de transmissão de programas”, com uma quebra de 13 milhões de euros, e “Ativos fixos tangíveis”, que registou uma diminuição de 7 milhões de euros decorrente do registo das depreciações do período conjugado com um investimento sem expressão. No final de 2011, os ativos do grupo IMPRESA ascendiam a 442 milhões de euros, apresentando uma diminuição de 8,8 % face aos 484 milhões de euros existentes no final de 2010. De assinalar que esta redução do ativo, no montante de 42 milhões de euros, foi em grande parte determinada pelo reconhecimento de perdas por imparidade do *goodwill* cujo montante acumulado ascendia a 34 milhões de euros. Desta quantia, 33 milhões de euros foram registados em 2011, tendo o grupo IMPRESA apresentado, neste ano, um prejuízo de 35 milhões de euros. Por último em 2010, o valor do ativo foi de 484,4 milhões de euros.

Quanto ao passivo, ascendia, em 2014 a 269.5 milhões de euros (diminuição de 8.7% face ao ano anterior). Em 2013 ascendia a 295 milhões de euros o que representa uma diminuição face a 2012 em que o passivo foi de 301 milhões de euros (menos 5,5% que em 2011). O maior contributo para a variação do passivo foi registado nos financiamentos obtidos, que desceram 11 milhões de euros, representando uma variação de - 5,2%. Por último, em 2010, o valor do passivo foi 325.5 milhões de euros.

O capital próprio em 2014 situou-se em 137.5 milhões de euros (crescimento de 8.4%). Em 2013 situou-se em 126,8 milhões de euros (crescimento de 2.3%). Sendo o capital próprio a diferença entre o ativo e o passivo de uma empresa, vê-se que se os passivos aumentarem mais do que os ativos (ou os ativos diminuírem mais do que os passivos), o capital próprio da empresa diminuirá e a situação líquida da empresa fica menos positiva.

Assim, o total do capital próprio sofreu uma diminuição de 4,1%, de 124 milhões de euros em 2011 para 119 milhões de euros em 2012. Esta variação resulta apenas do prejuízo registado em 2012 no montante de 5 milhões de euros (quando em 2011 tinha

sido de 35 milhões de euros). De assinalar que, no último trimestre de 2012, se procedeu a uma reestruturação que representou um gasto de 5 milhões de euros e que incidiu quase integralmente sobre a área do *publishing*, onde foi efetuado um realinhamento do portfólio, que o grupo estima que permitirá uma poupança de igual montante durante o período subsequente de 13 meses. Após esta reorganização, a IMPRESA terminou o ano de 2012 com 1.218 trabalhadores, uma diminuição de 6% face ao número de trabalhadores em média no ano 2011. Desde então o número de trabalhadores tem continuado a reduzir-se e o grupo IMPRESA terminou o ano de 2014 com 1119 trabalhadores.

Por último, em 2010, o valor do capital próprio foi 158.8 milhões de euros. Assim, o total do capital próprio, incluindo interesses minoritários, diminuiu de 159 milhões de euros, em 2010, para 124 milhões de euros, em 2011, o que representa uma quebra de 22,0 % face ao ano anterior.

Inicialmente o grau de autonomia financeira era 32.8% em 2010. Em resultado de o ativo ter decrescido mais acentuadamente que o capital próprio, o grau de autonomia financeira passou de 28,0%, em 2011, para 28,4% em 2012, 30.1% em 2013 e finalmente 33.8% em 2014.

O grau de endividamento inicial do grupo era 67% em 2010. Por semelhante razão, o grau de endividamento foi 72% em 2011, 71.6% em 2012 e 69.9% em 2013. Por último, o grau de endividamento foi 66.2% em 2014.

Inicialmente o rácio de solvabilidade era 0.49 em 2010. Depois, e em conformidade, o rácio de solvabilidade aumentou de 0,39 em 2011 para 0.40 em 2012 e para 0.43 em 2013. Por último, o rácio de solvabilidade foi 0,51 em 2014. Inicialmente a relação entre a dívida e o capital próprio era 2.05 em 2010 e foi de 2.56 em 2011, 2.5 em 2012, 2.33 em 2013 e 1.95 em 2014 (este rácio é o inverso do rácio de solvabilidade).

De acordo com estes rácios, chegamos à conclusão que o grupo Impresa de 2010 para 2011, a situação líquida do grupo piorou e este passou a financiar-se através de mais capitais alheios, mas a partir desse momento passou a financiar-se através de uma maior proporção de capitais próprios.

O volume de negócios no ano de 2014 teve o valor de 237.8 milhões de euros (crescimento de 0.3% face ao ano anterior), tendo sido positivamente influenciado pelo crescimento de 4.8% da componente publicidade e negativamente influenciado pela componente circulação (-5.9%). Enquanto isso, em 2013 o volume de negócios cresceu 3.5% face ao ano anterior. Essa variação do volume de negócios foi positivamente pelo setor outros (+35.8%) e negativamente influenciado pelas receitas de circulação (-10.2%).

O volume de negócios registou, em 2012, o montante de 229 milhões de euros, o que representa uma descida de 8.3% face ao ano anterior (em que foi 249 milhões de euros), tendo recuperado em 2013 para os 237.1 milhões de euros, tendo assim um

crescimento de 3.5%. Para esta variação em 2012 contribuiu a descida de 12,2% das receitas publicitárias, que, no entanto, representa um comportamento significativamente melhor do que o mercado, que desceu 18,0%. As receitas publicitárias representam 51% da estrutura de vendas da Impresa. Por fim, no ano de 2011, o volume de negócios diminuiu 7.9% face ao ano anterior. Para esta má performance foi determinante a diminuição das receitas em publicidade (-11.2%) e diminuição dos produtos associados (-32%).

Em 2010 o grau de rotação do ativo foi 0.56. A partir desse momento, a diminuição do volume de negócios foi mais acentuada que a diminuição do ativo, pelo que o grau de rotação do ativo diminuiu de 0.57 em 2011 para 0.55 em 2012, e por fim estabilizando nos 0.56 em 2013. No ano de 2014, como o volume de negócios permaneceu estável mas deu-se uma diminuição do ativo, o grau de rotação aumentou para 0.58. Assim, a conclusão é que em 2014, a empresa gera as suas vendas de forma um pouco mais eficiente do que em 2010 (maior capacidade de utilização produtiva). Em 2014, os gastos operacionais diminuíram 0.5% face a 2013 atingindo o valor de 205.8 milhões de euros.

Em 2013, os custos operacionais decresceram 1.3% face a 2012, para o valor de 206.8 milhões de euros. Os gastos operacionais tiveram uma melhoria significativa em 2012, passando de 227.5 milhões de euros em 2011 para 209.6 milhões de euros em 2012, o que corresponde a uma redução de 7.9%. Esta diminuição é influenciada pelo reconhecimento, em 2011, de perdas por imparidade no *goodwill*, no montante de 33 milhões de euros, mas para ela também contribuíram a redução e o controlo de custos levado a cabo pelo grupo, cujo impacto na rubrica “Custo dos programas emitidos e das mercadorias vendidas” foi de 8 milhões de euros e na rubrica “Fornecimentos e serviços externos” foi de 6 milhões de euros. Por último, em 2011, os gastos operacionais diminuíram 4.2% face a 2010 (no ano anterior teriam sido 237.4 milhões de euros).

No ano de 2014 os resultados operacionais foram 27.9 milhões de euros, ou seja, um crescimento de 11.1% face ao ano anterior. Até este ano os resultados operacionais progrediram significativamente, passando de 9.6 milhões em 2012 para 25 milhões de euros (crescimento de 161%) em 2013. Antes, os resultados operacionais ascenderam, em 2012, a 10 milhões de euros (crescimento de 150.1% face ao ano anterior e passados dos resultados a positivos), enquanto em 2011 apresentavam o valor de 19 milhões de euros negativos. Por último, em 2010, os resultados operacionais foram 25.6 milhões de euros.

No ano de 2014, a rendibilidade operacional do volume de negócios teve o valor de 11.7%. A rendibilidade operacional do volume de negócios acompanhou a evolução dos resultados operacionais fixando-se em 10,6% em 2013. O aumento dos resultados operacionais originou, então, a subida da rendibilidade operacional do volume de negócios de 7,7% negativos em 2011, para 4,2% positivos, em 2012. Por último, em 2010, a rendibilidade operacional do volume de negócios foi 9.4%. A razão pela qual

este indicador de rentabilidade desceu de 2010 a 2012 foi a diminuição dos resultados operacionais ter sido mais forte que a diminuição do volume de negócios. No período posterior aconteceu o contrário, ou seja, o aumento dos resultados operacionais foi mais forte que o aumento do volume de negócios.

A rentabilidade operacional do ativo foi 5.3% em 2010. Em conformidade, com o analisado com a rentabilidade operacional do volume de negócios, a rentabilidade operacional do ativo subiu de 4,4% negativos em 2011 para 2,3% positivos em 2012, avançando para os 5,9% em 2013. Por último, em 2014, a rentabilidade operacional do ativo foi 6.9%. A diminuição deste indicador aconteceu devido à diminuição do valor do volume de negócios. A rentabilidade líquida do ativo foi 2.7% no ano de 2014, 1.6% em 2013, -1.2% em 2012, -8% em 2011 e 2.1% em 2010.

Alguns indicadores financeiros conforme ilustra o quadro seguinte:

#### Quadro 9 - Rentabilidade operacional do ativo

%	2014	2013	2012	2011	2010
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	11,7	10,6	4,3	-7,7	9,4
(2) Volume de negócios / Ativo	0,58	0,56	0,55	0,57	0,56
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	6,9	5,9	2,3	-4,3	5,3

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

O resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA) teve o valor de 31.9 milhões em 2014 (crescimento de 5.3% face ao ano anterior). Em 2013 teve um valor de 30.4 milhões de euros (crescimento de 55.7% homólogos). Em 2012 teve um valor de 19.5 milhões de euros (decréscimo de 12.5%). Em 2011 teve um valor de 22.3 milhões de euros (decréscimo de 34%), e por último em 2010 teve um valor de 33.7 milhões de euros. Assim, a margem EBITDA foi 12.4% em 2010, 8.9% em 2011, 8.5% em 2012, 12.8% em 2013 e finalmente 13.4% em 2014.

Em 2014, o resultado líquido (11 milhões de euros) quase duplicou face a 2013 e, em 2013, passou de negativo em 2012 (-4.9 milhões de euros) a positivo para o valor de 6,6 milhões de euros. O resultado líquido consolidado, incluindo interesses minoritários, registou uma melhoria face a 2011, passando de 35 milhões de euros negativos para 5 milhões de euros negativos em 2012 (o resultado de 2011 estava influenciado pelo montante de 33 milhões de euros de perdas por imparidade do *goodwill*). Em 2011, o resultado líquido consolidado, incluindo a parcela atribuível a interesses minoritários, situou-se em 35 milhões de euros negativos, registando uma deterioração face aos 10 milhões de euros de lucro apurado no ano anterior (2010).

Em 2014 a rentabilidade do capital próprio foi 8%. Em 2013, e uma vez que o resultado líquido foi positivo, este indicador teve o valor de 5,2%. A rentabilidade do

capital próprio, incluindo interesses minoritários, foi, em 2012, negativa em cerca de 4,1%, (em 2011 tinha sido negativa em 28,3%) uma vez que o resultado líquido foi negativo. Por último, em 2010, a rentabilidade do capital próprio foi 6.3%.

Em 2014, o resultados antes de impostos foram 16.5 milhões de euros (crescimento de 24.5%). Em 2013, o RAI do grupo IMPRESA foram 13.3 milhões de euros (crescimento de 456.7%). Nos anos de 2012 e 2011 o valor do RAI foi negativo, -3.7 milhões e -32.6 milhões de euros, respetivamente. E por último, em 2010, o valor do RAI foi 13.7 milhões de euros. Assim, o grau de alavancagem financeira foi 1,9 em 2010, 0.59 em 2011, -2.58 em 2012, 1.89 em 2013 e 1.69 em 2014. Nos anos em que este indicador de natureza financeira foi superior a 1, o facto de a empresa contrair dívida permitiu um acréscimo de valor e da rentabilidade da empresa (nos anos em que foi menor que 1 aconteceu a situação contrária).

## Informação financeira por segmentos

### Televisão

O segmento 'televisão' representa cerca de 74,7 % do total de rendimentos operacionais consolidados do grupo IMPRESA. Engloba os serviços de programas de televisão *SIC*, *SIC Notícias*, *SIC Radical*, *SIC Internacional*, *SIC Mulher* e *SIC K*. O grupo inclui ainda neste segmento a GMTS.

No quadro seguinte apresentam-se alguns indicadores relativos a este segmento.

**Quadro 10 – Televisão - Indicadores**

Televisão	2014	2013	2012	2011	2010	Var. (%)			
	M€					14/13	13/12	12/11	11/10
<b>Rendimentos operacionais</b>									
Operações com clientes externos	177	172,5	158	163	172	2,6	9,2	- 3,1	-5
Operações com outros segmentos	0,7	1,1	0,7	1,2	1,5	-36,3	57,1	- 40,5	-20
<b>Total</b>	178	173,5	159	164	173	2,4	9,4	- 3,3	-5,1
<b>Resultados operacionais</b>	28,7	25,9	17,7	17,1	19,4	10,8	46,3	3,8	-11,9
<b>EBITDA</b>	31,7	29,8	22,8	22,6	25	6,3	30,7	0,9	-9,6

Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	17,9	17,1	14,4	13,8	14,5	0,8	2,7	-0,6	-0,7
<b>Ativos</b>	113	143,5	121	129	126	-21,1	18,2	- 6,1	2,7
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	2,3	3,6	0,9	6,5	5,2	-36,1	300	- 86,3	25

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Em 2014, os rendimentos operacionais aumentaram 2.4% face ao ano anterior, sendo 177,6 milhões de euros. Enquanto isso o setor que favoreceu os rendimentos operacionais foi “operações com clientes externos” com um crescimento de 2.6%. Por sua vez, “operações com outros segmentos” teve uma queda moderada de 36.3%.

Em 2013, os rendimentos operacionais aumentaram 9,4% para os 173,5 milhões de euros. As operações com outros segmentos foi o ramo que mais afetou os rendimentos, devido a ter um crescimento de 57.1%. Enquanto isso o crescimento das operações com outros segmentos foi 9.2%. Em 2012, os rendimentos operacionais foram de 158.6 milhões de euros, um decréscimo de 3,3% face ao ano anterior. Em 2012, os rendimentos provenientes de operações com clientes externos sofreram uma diminuição de 3,1%, passando de 163 milhões de euros, em 2011, para 158 milhões de euros em 2012, representando 69,0% do total de rendimentos operacionais consolidados do grupo Impresa. A quebra registada nas receitas de publicidade é a principal explicação para esta variação. Os rendimentos provenientes de operações com outros segmentos diminuíram 40,5% face ao período anterior, passando de 1,2 milhões de euros para 0,7 milhões de euros.

Os resultados operacionais ascenderam a 28,7 milhões de euros em 2014, um crescimento de 10,8% face ao ano anterior. Em 2013, os resultados operacionais do segmento corresponderam a 25,9 milhões de euros, um crescimento de 46.8% face ao ano anterior. Os resultados operacionais deste segmento ascenderam, em 2012, a 17,7 milhões de euros, registando um crescimento de 3,8% face ao ano anterior. Em 2011, os resultados operacionais corresponderam a 17,1 milhões, um decréscimo de 11,9% face ao ano anterior (em 2010 os resultados operacionais foram de 19,4 milhões de euros). No ano de 2011, os rendimentos operacionais decresceram 5.1% face ao ano anterior, atingindo o valor de 164.1 milhões de euros.

Em 2011, os rendimentos provenientes de operações com clientes externos ascenderam a cerca de 163 milhões de euros, registando uma descida de 5,0 % face ao ano anterior (tinham sido 171.6 milhões de euros em 2010). Esta diminuição foi, contudo, inferior à quebra verificada no total dos rendimentos consolidados do grupo IMPRESA, pelo que o peso do segmento “Televisão” subiu de 63.8 %, em 2010, para 65.7 %, em 2011. Em 2010, os rendimentos operacionais ascenderam a 173 milhões de euros.

Neste segmento, apenas os rendimentos provenientes de serviços de programas temáticos apresentaram uma evolução favorável, registando um crescimento de 2,4 % e um valor absoluto de 43 milhões de euros. Já os réditos provenientes de publicidade e de outras atividades decresceram. Destaca-se, em particular, a diminuição de 8,5 % nos rendimentos de publicidade que se situaram em 97 milhões de euros, em 2011, não tendo persistido o crescimento obtido no ano anterior. Os resultados operacionais deste segmento ascenderam, em 2011, a 17 milhões de euros, evidenciando uma quebra de 11,9 % face ao ano anterior, cujos resultados operacionais foram 19.4 milhões de euros.

O EBITDA em 2014 teve o valor de 31.7 milhões de euros (crescimento de 6.4%) e a margem EBITDA aumentou 0.8p.p para 17.9%. O EBITDA em 2013 foi de 29,8 milhões de euros (crescimento de 30.7%) e a margem EBITDA aumentou 2,7 pontos percentuais para 17,1%. O EBITDA subiu 0,9% em 2012, para 22,8 milhões de euros, e a margem EBITDA subiu para 13,8% representando um crescimento de 0,6 pontos percentuais face ao ano anterior. O EBITDA desceu 9,5 %, atingindo cerca de 23 milhões de euros, em 2011. Já a margem EBITDA desceu 0,7 pontos percentuais situando-se em 13,8 %, em 2011. No setor da televisão a margem EBITDA foi superior à margem EBITDA para o grupo como um todo. Em 2010, o valor do EBITDA foi de 25 milhões de euros. Isso correspondeu a uma margem EBITDA de 14,5%.

Os ativos afetos aos negócios cresceram em 2014, para 113.2 milhões de euros (diminuição de 21.1%). No ano anterior, os ativos tinham sido 143.5 milhões de euros. Os ativos afetos ao negócio diminuíram 6,1%, de 129 milhões de euros em 2011 para 121 milhões de euros em 2012. Os ativos afetos ao negócio ascendiam, no final de 2011, a cerca de 129 milhões de euros, apresentando um aumento de 2,7 % face ao ano anterior. Por último, em 2010 os ativos afetos ao negócio correspondiam a 125,9 milhões de euros.

O investimento anual em ativos fixos tangíveis decresceu 86,3% passando para 0,9 milhões de euros em 2012. O investimento anual em ativos fixos tangíveis cresceu 25,6 %, perfazendo aproximadamente 7 milhões de euros, em 2011. Por último, em 2010 o investimento anual em ativos fixos tangíveis foi 5,2 milhões de euros.

Em 2010, a rentabilidade operacional do ativo foi 15.4%. Em 2011, a rentabilidade operacional do ativo do setor na televisão no grupo IMPRESA foi 13.2%, em 2012 foi 14.6%, em 2013 foi 18.5% e em 2014 foi 25.4%. Como analisámos há pouco, esta performance foi muito melhor do que para o grupo IMPRESA como um todo porque ao longo do período, por vezes a rentabilidade operacional do ativo foi negativa. Assim podemos classificar esta área de atividade como sendo muito lucrativa para o grupo.

A rentabilidade operacional do volume de negócios era 11.2% em 2010, 10.4% em 2011, 11.2% em 2012, 15% em 2013 e 16.2% em 2014. Por último, a rotação do ativo foi 1.37 em 2010, 1.27 em 2011, 1.31 em 2012, 1.21 em 2013 e 1.57 em 2014. Assim

a conclusão é que em 2014, as vendas da empresa são gerados de uma forma mais eficiente do que em 2010 (maior utilização da capacidade produtiva).

### *Publishing*

O segmento “*Publishing*” engloba as atividades de jornais e revistas, fazendo dele parte o semanário “Expresso” e as revistas “Visão”, “Exame”, “Caras”, entre outras. Inclui também a Gesco e a Impresa.com.

A IMPRESA Publishing reorganizou, em outubro de 2012, o seu portefólio de publicações, na sequência de uma reflexão estratégica, que teve como base a seleção das áreas editoriais em que a empresa quer estar presente. Neste sentido, a IMPRESA Publishing decidiu descontinuar as suas marcas na área da decoração (com exceção do título Caras Decoração, líder deste segmento) e na área automóvel, o que incluiu as revistas Casa Cláudia, Casa Cláudia Ideias, Arquitetura & Construção, do segmento de decoração, e os títulos Autosport e Volante, do setor automóvel. Os sites Relvado e Mygames foram igualmente descontinuados.

As atividades de jornais e revistas são reportadas, desde 2008, num único segmento denominado *publishing*. Engloba, entre outros, o semanário *Expresso* e as revistas *Visão*, *Exame* e *Caras*. Adicionalmente, o Grupo inclui nesta categoria a Gesco e, na sequência da reestruturação efetuada em 2011, abrange também a Acting Out (reportada até 2010 no segmento “Outros”), a Olhares.com e a AEIOU (que transitaram do segmento “Digital”, extinto em 2011).

Este segmento representa em 2014 cerca de 24,7 % do total de rendimentos operacionais consolidados do grupo IMPRESA. No quadro seguinte apresentam-se alguns indicadores relativos a este negócio:

**Quadro 11 - *Publishing* — Indicadores**

Publishing	2014	2013	2012	2011	2010	Var. (%)			
	M€					14/13	13/12	12/11	11/10
<b>Rendimentos operacionais:</b>									
Operações com clientes externos	58,7	62,9	68,6	80,3	93,0	-6,7	-8,3	-14,6	-13,7
Operações com outros segmentos	0,1	0,2	0,1	1,3	2,3	-50	50	-91,9	-43,5
<b>Total</b>	58,8	63,1	68,7	81,6	95,3	-6,8	-8,2	-15,9	-14,4

<b>Resultados operacionais</b>	4,2	4,1	-3,9	2,7	9,7	2,5	205,1	-244,4	-72,1
<b>EBITDA</b>	4,5	4,5	-1,1	3,4	10,5	0	+409,1	132,4	-67,6
Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	7,7	7,1	-1,6	4,1	11	+0,6	+8,7	-5,7	-6,9
<b>Ativos</b>	49,3	57,4	58,1	61,9	71,2	-14,1	-1,2	- 6,2	-13,1
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	0,2	0,0,	0	0,7	0,5	s,i	-100	- 99,1	40

s.i.: sem informação

**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Em 2014 os rendimentos operacionais foram 58.8 milhões, e ao longo deste período seguiram sempre uma tendência descendente tendo uma diminuição homóloga de 6.8% e acumulada de 38.3%: Neste ano, a diminuição dos rendimentos operacionais foi determinada pela queda de -6.7% das operações com clientes externos (embora o outro ramo tenha tido uma queda maior, tem um peso irrelevante).

Em 2013 os rendimentos operacionais revelaram tendência descendente, estabelecendo-se nos 63,1 milhões de euros, com um decréscimo de 8.2% face a 2012. Para justificar a diminuição dos rendimentos operacionais, é importante a queda de 8,3% nas operações com rendimentos externos em 2013, atingindo o valor de 62.9 milhões de euros.

Em 2012, os rendimentos operacionais tiveram um decréscimo de 15.9% face ao ano anterior, ascendendo a 68.7 milhões de euros. Em 2012, os rendimentos provenientes de operações com clientes externos diminuíram 14,6% passando de 80 milhões de euros em 2011 para 69 milhões de euros em 2012, representando 30.4% do total de rendimentos operacionais consolidados do grupo Impresa. Esta evolução negativa das receitas deveu-se à quebra em todos os tipos de receitas (publicidade, publicações, *marketing* interativo e outros) e à descontinuação dos títulos acima mencionados.

Quanto aos rendimentos provenientes de operações com outros segmentos, em 2012, não tiveram qualquer expressão.

Em 2011, os rendimentos operacionais tiveram o valor de 81,6 milhões de euros, um decréscimo de 14,4% face ao ano anterior. Em 2010, os rendimentos operacionais tinham sido de 95,3 milhões de euros.

Os resultados operacionais atingiram o valor de 4.2 milhões de euros em 2014, um crescimento de 2.5% face ao ano anterior. Em 2013, os resultados operacionais ascenderam a 4.1 milhões de euros, um crescimento de 205.1% face ao ano anterior.

Os resultados operacionais deste segmento passaram de 2,7 milhões de euros positivos, em 2011, para 3,9 milhões de euros negativos, em 2012. Esta variação nos resultados operacionais ficou a dever-se à reestruturação efetuada, que incidiu quase integralmente sobre a área de *publishing*, originando gastos no montante de 5 milhões de euros. Embora tendo um peso a variável do volume de negócios que teve uma maior diminuição foi “operações com outros segmentos” com uma redução acumulada de 95.7%. Em 2014 o EBITDA foi 4.5 milhões de euros (estagnação face ao ano anterior) e a respetiva margem foi 7.7%.

Em 2012, o EBITDA desceu para 1,1 milhões de euros negativos e a margem EBITDA desceu para 1,6% negativos. No entanto, fruto da reestruturação efetuada no ano de 2012, em 2013 o EBITDA tal como a sua margem passaram para valores positivos de 4,5 milhões de euros (crescimento de 409.1% face ao ano anterior) e de 7,1% (margem EBITDA). No entanto mesmo com a melhoria ocorrida a margem EBITDA continuou a ser inferior à ocorrida no grupo de forma agregada nos anos em estudo. Por último, nos anos 2011 e 2010 o EBITDA foi 3.4 milhões e 10.5 milhões, respetivamente e a margem EBITDA foi 4.1% e 11%.

Em 2014, os ativos afetos ao negócio deste segmento foram de 49,3 milhões de euros, uma diminuição de 14,1% face ao ano anterior. Em 2014, os investimentos em ativos fixos tangíveis foram 0.2 milhões de euros. Os ativos afetos ao negócio deste segmento foram de 57,4 milhões de euros em 2013, um decréscimo de 1,2% face ao ano anterior. Nos anos de 2013 e 2012, o investimento anual em ativos fixos correspondeu a aproximadamente 0 milhões de euros. Os ativos afetos ao negócio deste segmento diminuíram 6,2%, de 62 milhões de euros em 2011, para 58 milhões de euros em 2012. O investimento anual em ativos fixos tangíveis foi próximo de zero em 2012.

Em 2011, os rendimentos provenientes de operações com clientes externos ascenderam a 80 milhões de euros, o que representa uma diminuição de 13,6 % face ao ano anterior (em 2010 os rendimentos provenientes de operações com clientes externos tinham sido cerca de 93 milhões de euros).

Os réditos de publicidade, no montante de 37 milhões de euros, em 2011, registaram uma descida de 17,6 % face ao ano anterior, o que configura uma quebra ainda mais acentuada que a já verificada em 2010. As receitas de circulação baixaram para cerca de 35 milhões de euros, em 2011, o que significa uma diminuição de 7,7 %, face a 2010. Trata-se de uma inversão da evolução positiva registada no último triénio e que é explicada, no Relatório e Contas de 2011, quer pela quebra das vendas em banca quer pela descontinuação de algumas publicações.

Os resultados operacionais sofreram uma descida, passando de 10 milhões de euros positivos, em 2010, para 3 milhões de euros negativos, em 2011. Em conformidade, o EBITDA desceu 68,0 %, passando para cerca de 3 milhões de euros e a margem EBITDA diminuiu 6,9 pontos percentuais situando-se em 4,1 %, em 2011.

A rentabilidade operacional do ativo do setor do publishing no grupo IMPRESA foi 8.5% em 2014, 7.1% em 2013, -6.7% em 2012, 4.4% em 2011 e 13.6% em 2010. Esta performance esteve mais ou menos na média da rentabilidade operacional do ativo do grupo IMPRESA como um todo. A rentabilidade operacional do volume de negócios do setor do publishing foi 7.1% em 2014, 6.5% em 2013, -5.7% em 2012, 3.3% em 2011 e por último 10.2% em 2010.

O grau da rotação de ativo foi 1.19 em 2014, 1.1 em 2013, 1.18 em 2012, 1.3 em 2011 e 1.34 em 2010. Assim a eficiência com que as vendas foram geradas diminuiu e isso deveu-se a uma menor utilização da capacidade produtiva.

Os ativos afetos ao negócio totalizavam, no final de 2011, 62 milhões de euros, apresentando uma quebra de 13,0% face ao ano anterior (tinham sido 71.3 milhões no ano anterior). O investimento anual em ativos fixos tangíveis atingiu, em 2011, cerca de 0,7 milhões de euros. Por último em 2010 o valor dos ativos foi 71.2 milhões de euros e o investimento inicial foi 0.5 milhões de euros.

### Outros negócios

O segmento “Outros negócios” apresenta um valor residual no grupo Impresa. Inclui as “holdings” do Grupo, a Impresa Serviços, a Office Share, a Olhares.com e a InfoPortugal, que atua na área de sistemas de informação geográfica (SIG).

Esta categoria inclui as *holdings* do Grupo, a IMPRESA Serviços, a IMPRESA Media Solutions, a Office-Share e, adicionalmente, a IMPRESA DGSM e a InfoPortugal que transitaram do segmento “Digital” extinto em 2011, como referido.

**Quadro 12 - Outros Negócios — Indicadores**

Outros Negócios	2014	2013	2012	2011	2010	Var. (%)			
	M€					14/13	13/12	12/11	11/10
<b>Rendimentos operacionais:</b>									
Operações com clientes externos	2,1	1,9	2,6	6,6	6,7	12,5	-26,9	-61,0	-1,5
Operações com outros segmentos	5,7	5,4	7,1	7,7	7,2	5,6	-23,9	-8,0	6,9
<b>Total</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>	<b>9,7</b>	<b>14,3</b>	<b>13,9</b>	<b>6,8</b>	<b>-24,7</b>	<b>-32,3</b>	<b>2,9</b>
<b>Resultados operacionais</b>	<b>-5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,2</b>	<b>-33,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2</b>	<b>-16,7</b>	<b>700</b>	<b>-960</b>

<b>EBITDA</b>	-4,3	-3,9	-2,2	-3,7	-9,3	-77,3	40,55	68,18	-106
Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	-55,1	-53,4	-22,7	-25,9	-12,9	-1,7	-30,7	3,2	-13
<b>Ativos</b>	294	279	284	290	318	5,6	-1,9	- 2,0	-8,9
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	0	0	0,2	0,5	0,4	--	-100	- 69,3	25

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

No ano de 2014 os rendimentos operacionais tiveram o valor de 7.8 milhões de euros, o que representa um crescimento de 6.8% face ao ano anterior, onde o crescimento de 12.5% das operações com clientes externos foi determinante para esse crescimento.. O valor do ativo nesse ano foi 294.4 milhões de euros, um crescimento de 5.6% face ao ano anterior. O valor dos resultados operacionais mantiveram-se em todo o período negativo e decresceram 2% no ano de 2014, para o valor de 5 milhões de euros negativos.

No ano de 2013, os rendimentos operacionais tiveram um valor de 7.3 milhões de euros, uma diminuição de -24.7% face ao ano anterior. Em 2013, o valor dos ativos foram de 278.7 milhões de euros, um decréscimo de 1.9% face ao ano anterior. Nesse ano, os resultados operacionais foram de -4.9 milhões de euros. No ano de 2012, os rendimentos operacionais foram de 9.7 milhões de euros, uma diminuição de 32.7 face ao ano anterior. Enquanto isso, o valor dos ativos foram 284.1 milhões de euros em 2012, uma diminuição de 2%.

No ano de 2014, os resultados operacionais ascenderam a 5 milhões de euros negativos, um decréscimo de 2% face ao ano anterior. Em 2013, os resultados operacionais ascenderam a 4.9 milhões de euros negativos, um decréscimo de 16.7% face ao ano anterior. Estes resultados passaram de cerca de 34 milhões de euros negativos, em 2011, para 4 milhões de euros negativos em 2012, uma melhoria de cerca de 700%. Esta recuperação beneficiou do encerramento e alienação de empresas e atividades, referidas anteriormente.

Por último, em 2010, os resultados operacionais foram -3.5 milhões de euros, o valor do ativo foi 290 milhões de euros, e os rendimentos operacionais foram 14.3 milhões de euros. Em 2011, os rendimentos operacionais foram de 14,3 milhões de euros, um crescimento de 2,9% face ao ano anterior (tinham sido de 13,9 milhões de euros). Em todo o período de análise, o investimento representou um valor quase residual (não superior a 1 milhão de euros).

A rentabilidade operacional do ativo do setor “outros...” foi negativa em todos os anos, sendo -1.1% em 2010, -11.6% em 2011, -1.5% em 2012, -1.8% em 2013 e -1.7% em 2014. Esta performance foi muito mais negativa do que qualquer do que o grupo IMPRESA como um todo porque no grupo como um todo, a rentabilidade operacional

do ativo foi positiva em praticamente todos os anos. A rentabilidade operacional do volume de negócios foi -25.1% em 2010, -235% em 2011, -43.3% em 2012, -67.1% em 2013 e -64.1% em 2014.

O grau de rotação do ativo foi muito reduzido no setor “outros”. No ano de 2010 foi 0,04, em 2011 foi 0.05, em 2012,2013 e 2014 foi 0.03. Assim a conclusão é que em todos os anos o volume de negócios foi pouco eficiente.

O valor do EBIDTA foi negativo em todos os anos. Assim, este foi -1.8 milhões de euros em 2010, -3.7 milhões de euros em 2011 (decrécimo de 105.1%). Em 2012, apresentou uma melhoria mas continuando em um valor negativo de 2.2 milhões de euros (melhoria de 40.5%). Em 2013, teve um valor de 3.9 milhões de euros negativos, uma diminuição de 77.3%. E por último em 2014, teve um valor negativo de 4.3 milhões de euros (diminuição de 9.3%). Pelo facto do EBIDTA tem sido negativo, a margem EBITDA também o foi. Este é claramente o setor do grupo onde a margem EBIDTA tem uma performance mais negativa.

Os Ativos afetos a este segmento representaram um valor elevado, cerca de 284 milhões de euros (no ano de 2012), por incluírem os Ativos da empresa-mãe e outras “holdings”, que suportam a estrutura do grupo.

### Relacionamento com as Partes Interessadas (Stakeholders)

Está consolidada a presença do Grupo IMPRESA nos vários organismos associativos, de regulação e autorregulação, o que lhe permite participar, ou colaborar, de forma ativa, em decisões que interessam à sua atividade. Tal posicionamento continuou a afirmar-se ao longo de 2013 pela participação no debate e proposta de alternativas a projetos de diplomas, diretivas e/ou normas que o Governo e outras Entidades, no plano nacional e no plano europeu, apresentaram à consulta pública e que visavam a atividade da Comunicação Social.

### RTP – Rádio e Televisão de Portugal

O ano de 2013 é um ano que ficará certamente para a história do Serviço Público de Rádio e Televisão de Portugal. Enquanto as Grandes Opções do Plano para 2013 (Proposta de Lei n.º 100/XII de outubro 2012), faziam referência ainda a:” (...) De acordo com o Programa do Governo, o Grupo RTP verá alterado o seu modelo institucional de gestão em 2013 na sequência da aplicação do plano de sustentabilidade económica e financeira da empresa, (...) ”, o processo de viragem surge em Conselho de Ministros de 24 de janeiro de 2013, com a decisão de manter a RTP como uma Empresa de Capitais Públicos na esfera de participação direta do Estado.

## Apresentação institucional

## Quadro 13 – Apresentação Institucional

Denominação	Rádio e Televisão de Portugal, SA (abreviatura: RTP)
Sede	Av. Marechal Gomes da Costa, n.º 37, Lisboa
Data de constituição	15 de dezembro de 1955
CAE	60 200
Área de atividade	Prestação dos serviços públicos de rádio e de televisão
Principais áreas de atividade	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Televisão</li> <li>▪ Rádio</li> <li>▪ Produção de conteúdos</li> </ul>
Volume de negócios (2014)	213,5 milhões de euros
Número médio de pessoal (total consolidado)	1 689
<i>Chairman</i> / presidente do Conselho de Administração	Dr. Alberto Manuel Rosete da Ponte
<i>CEO</i> (Presidente da Comissão Executiva)	Não aplicável
Principais empresas participadas:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• NP-Notícias de Portugal, Coop. Inform. (8%)</li> <li>• Euronews Editorial (1,64%)</li> <li>• Lusa-Agência de Notícias de Portugal, S.A. (0,03%)</li> <li>• Europe News Operations (1 ação)</li> <li>• Multidifusão - Meios e Tecnologia de Comunicação, Lda. (51%)</li> <li>• Cooperativa Sinfonia (14%)</li> <li>• Cooperativa do pessoal da TAP (não disponível)</li> </ul>
Principais sócios:	Sociedade de capitais exclusivamente públicos
Principais marcas:	<p><b>Televisão</b></p> <p>RTP1, RTP2, RTP Informação, RTP Memória, RTP Internacional, RTP África, RTP Madeira, RTP Açores, RTP mobile.</p> <p><b>Rádio</b></p> <p>Antena 1, Antena 2, Antena 3</p>

Nota: salvo indicação expressa em contrário, a informação reporta-se a 31.12.2012 e tem como fonte o Relatório e Contas da empresa.

Fonte: Relatórios e Contas

## Alterações Subsequentes

Posteriormente a 31 de dezembro de 2011, o principal facto relevante verificou-se em 31/08/2012, data em que os administradores da RTP apresentaram ao Governo a renúncia ao cargo, tendo o Conselho de Ministros de 06/09/2012 mandatado o representante do acionista Estado para proceder à eleição dos novos membros do Conselho de Administração da empresa. Para presidente do Conselho de Administração foi nomeado o gestor Alberto da Ponte.

É de salientar que o programa do XIX Governo Constitucional estabelece o seguinte quanto à RTP: *«O Estado deve repensar o seu posicionamento no setor da Comunicação Social, enquanto operador, tanto ao nível do Grupo RTP como da Lusa. Para tal deverá igualmente proceder-se a uma definição de serviço público que inclua, entre outras realidades, a administração e gestão do acervo de memória. O Grupo RTP deverá ser reestruturado de maneira a obter-se a uma forte contenção de custos operacionais já em 2012 criando, assim, condições tanto para a redução significativa do esforço financeiro dos contribuintes quanto para o processo de privatização. Este incluirá a privatização de um dos serviços de programas públicos a ser concretizada oportunamente e em modelo a definir face às condições de mercado. O outro serviço de programas, assim como o acervo de memória, a RTP Internacional e a RTP África serão essencialmente orientados para assegurar o serviço público. A Antena 1, 2 e 3 seguirá os mesmos princípios gerais a aplicar à RTP.[...]»*

Em 2011 não era ainda publicamente conhecido qual o modelo a adotar na privatização da RTP. Posteriormente a 31 de dezembro de 2012, o principal facto a destacar prende-se com a entrega no Parlamento, a 08 de outubro de 2013, de uma proposta para o novo contrato de concessão de serviço público. Embora o novo contrato só venha a produzir efeitos em 2014, foi, assim, iniciada uma discussão pública da maior importância para o futuro da RTP.

O ano de 2013 foi também o ano em que se procedeu à discussão pública da nova proposta quanto ao Contrato de Concessão do Serviço Público de *Media*. Foram criados, por parte da Tutela alguns grupos de trabalho no sentido de produzirem reflexões suporte à proposta de alteração do Contrato de Concessão. Destaque para o Grupo de Trabalho dos Serviços de Programas de âmbito Internacional da RTP, sobre o qual se aguarda o relatório, uma vez que o mesmo poderá permitir encontrar a forma, origem e o montante do financiamento que deverá suportar as obrigações relativas aos serviços internacionais.

## Identificação das áreas de atividade

A RTP tem por objeto principal a prestação dos serviços públicos de rádio e de televisão, nos termos das Leis da Rádio e da Televisão e dos respetivos contratos de concessão (art.º 1.º, n.º 1, da Lei n.º 8/2007, de 14 de fevereiro). A RTP pode ainda prosseguir quaisquer outras atividades, industriais ou comerciais, relacionadas com a

atividade de rádio e de televisão, desde que não comprometam nem afetem a prossecução do serviço público de rádio e de televisão (art.º 1.º, n.º 4, da Lei n.º 8/2007, de 14 de fevereiro).

A RTP desenvolve a sua atividade através da exploração direta de vários serviços de programas de televisão e de rádio:

- **Televisão** – Inclui os serviços de programas generalistas RTP 1 e RTP 2, os serviços de programas regionais RTP Madeira e RTP Açores, os serviços de programas internacionais RTP Internacional e RTP África e os serviços de programas temáticos RTP Informação, RTP Memória e RTP Mobile;
- **Rádio:** Inclui as antenas nacionais Antena 1, Antena 2 e Antena 3, as antenas regionais RDP Madeira e RDP Açores e as antenas internacionais RDP Internacional e RDP África.

Contudo, para efeitos de reporte financeiro, a RTP não considera estas áreas de atividade como segmentos de negócio.

#### Quadro 14 – Organograma RTP

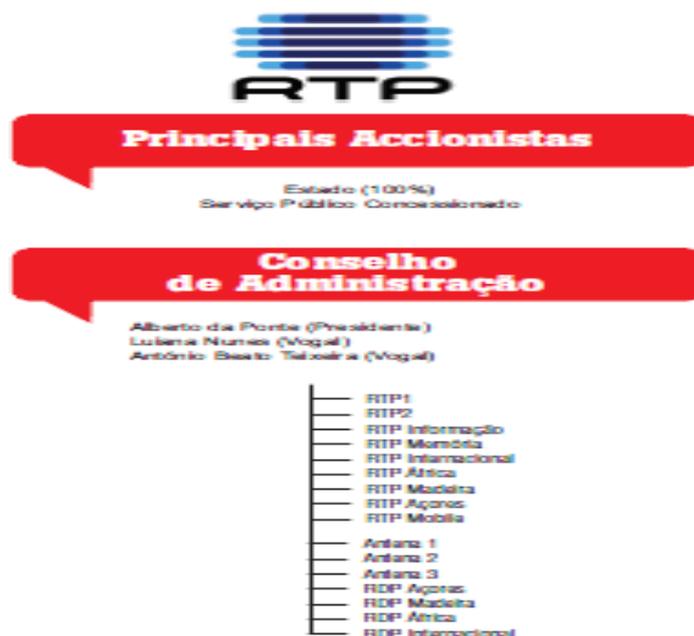
##### RTP – Rádio e Televisão de Portugal

Multidifusão – Medios e Tecnologias de Comunicação, Lda.	51,00%
Cooperativa Sinfonia	14,00%
Cooperativa do pessoal da TAP	(a)
NP – Notícias de Portugal Coop, Inform	8,00%
Euronews Editorial	1,64%
Europe News Operations	1 ação
LUSA – Agência de Notícias de Portugal, SA	0,03%

(a) Sem informação

Fonte: Relatórios e Contas

Fig. 2 - Organograma RTP



Fonte: Relatórios e Contas

Quadro 15 – Contactos RTP

Meio	Diretor	Resp. De Marketing	Resp. Comercial	Contacto
Antena 1	Rui Pêgo (prog.) / Fausto Coutinho (inf.)	Cristina Viegas	-	217 947 000
Antena 2	Rui Pêgo (prog.) / Fausto Coutinho (inf.)	Cristina Viegas	-	217 947 000
Antena 3	Rui Pêgo (prog.) / Fausto Coutinho (inf.)	Cristina Viegas	-	217 947 000
RDP Açores	António Maurício Sousa	Cristina Viegas	-	
RDP África	José Arantes	Cristina Viegas	-	217 947 000
RDP Internacional	José Arantes	Cristina Viegas	-	217 947 000
RDP Madeira	Martim Santos	Cristina Viegas	-	
RTP Açores	António Maurício Sousa	Cristina Viegas	Cristina Viegas	
RTP África	José Arantes	Cristina Viegas	Cristina Viegas	217 947 000
RTP Madeira	Martim Santos	Cristina Viegas	Cristina Viegas	
RTP Internacional	José Arantes	Cristina Viegas	Cristina Viegas	217 947 000
RTP Memória	Hugo Andrade	Cristina Viegas	Cristina Viegas	217 947 000
RTP Informação	José Manuel Portugal	Cristina Viegas	Cristina Viegas	217 947 000
RTP 1	Hugo Andrade (prog.) / José Manuel Portugal (inf.)	Cristina Viegas	Cristina Viegas	217 947 000
RTP 2	Elísio de Oliveira (prog.) / José Manuel Portugal (inf.)	Cristina Viegas	Cristina Viegas	217 947 000

Fonte: Relatórios e Contas

## Análise económica e financeira

No ano de 2014 o ativo da RTP representou 332.9 milhões de euros, uma diminuição de 6.9% face ao ano anterior. Em 2013 o ativo da RTP representava o valor de 357,6 milhões de euros, menos 1,1% que no ano anterior. No final de 2012, o total dos ativos da RTP ascendiam a 362 milhões de euros, o que representa uma diminuição de 2,3% em relação a 2011, ano em que ascendiam a 370 milhões de euros (diminuição de 2.4% face a 2010). Por último, em 2010, o valor do ativo foi cerca de 378 milhões de euros.

O valor do capital próprio tem melhorado ao longo do período em análise, sendo em 2014 de 29.6 milhões de euros negativos (melhoria de 56.3% face ao ano anterior). Em 2013, os capitais próprios da empresa, apesar de se manterem negativos no valor de 67,8 milhões de euros, apresentaram uma evolução positiva de 15,5 milhões de euros face a 2012, decorrente do resultado líquido positivo verificado em 2013.

O capital próprio apresentou valores negativos quer em 2010, 2011, e ainda em 2012. No entanto, verifica-se uma melhoria significativa de um ano para o outro, uma vez que passaram de -554 milhões negativos em 2010, para 469 milhões de euros negativos em 2011 (melhoria de 15.3%) atingindo os 83 milhões de euros negativos (melhoria de 82.3%), em 2012. Mesmo com os resultados líquidos positivos e crescentes nos anos de 2012 e 2013, e 2014 a RTP continua numa situação de pré falência porque o somatório dos ativos da empresa não são suficientes para pagar todas as suas dívidas.

Esta melhoria só foi possível graças ao aumento de capital em 344,5 milhões de euros, através da criação de 68,9 milhões de novas ações. Verificando-se a insuficiência de capital prevista no art.º 35.º do Código das Sociedades Comerciais, o pressuposto das operações foi assegurado através do reforço financeiro prestado pelo acionista único.

O facto do capital próprio se apresentar negativo implica que os rácios de autonomia financeira, relação entre dívida e capital próprio, bem como de solvabilidade sejam também negativos. Enquanto isso o grau de endividamento vai ser superior a 1. Assim, o rácio de autonomia financeira foi -8.9% em 2014, -18.9% em 2013 e -23% em 2012, -127% em 2011 e -146% em 2010. Enquanto isso, o rácio de solvabilidade foi -8.2% em 2014, -15.9% em 2013, -18.7% em 2012, -55.9% em 2011 e -59.4% em 2010. Como se trata de rácio inverso, a relação entre a dívida e o capital próprio foi -12.2 em 2014, -6.29 em 2013 e -5.35 em 2012, -1.79 em 2011 e -1.68 em 2010. Importa referir que como o valor do capital próprio foi negativo, quanto menos negativo é a relação entre a dívida e o capital próprio, mais frágil é a situação económica da empresa. Por último, o grau de endividamento foi 1.09 em 2014, 1.19 em 2013, 1.23 em 2012, 2.27 em 2011 e 2.46 em 2010.

Não menos importante é o facto de o capital próprio ter sido negativo levou a que a rentabilidade dos capitais próprios também fosse negativa no período em causa.

Assim, a rentabilidade dos capitais próprios foi -2.7% em 2010, -4%, em 2011, -49.6%, em 2012 foi -22.9% em 2013 e em 2014 foi -56.3% (mais uma vez neste caso quanto menos negativo tenha sido a rentabilidade pior. De acordo com os resultados deste indicador de natureza financeira, a conclusão é que o investimento realizado com fundos dos acionistas não levou à criação de valor da empresa. Desta tendência de melhoria de rácios financeiros do grupo ao longo período em análise grupo não é alheio o facto de ter ocorrido um grande aumento de capital no ano 2011.

Em 2010, o volume de negócios, incluindo subsídios à exploração atingiu o valor de 308.6 milhões em 2010 e cresceram 2.7% para 317 milhões de euros em 2011. Em 2012, o volume de negócios, ascendeu ao montante de 259 milhões de euros, registando uma descida de 18.4%, face aos 317 milhões de euros registados em 2011. A tendência manteve-se negativa diminuindo para 234 milhões de euros em 2013 (diminuição de 8.9% face ao ano de 2012). Por último em 2014, o volume de negócios foi 213.5 (diminuição de 9% face ao ano anterior). A diminuição do volume de negócios foi, todavia, mais acentuada que a diminuição do ativo, pelo que o grau de rotação do ativo tendencialmente diminuiu. No entanto aumentou de 0.81 em 2010 para 0.86 em 2011. A partir daí, diminuiu para 0.72 em 2012. E diminuiu novamente em 2013 para o valor de 0,65. Por último, em 2014 diminuiu para 0.64. Com esta diminuição do grau de rotação do ativo significa que menor é a eficiência com que a empresa gera as vendas, porque a capacidade de utilização produtiva é mais baixa.

Os rendimentos operacionais de 2014, (constituídos basicamente por fundos públicos, Indemnização Compensatória e Contribuição Audiovisual) e receitas comerciais totalizaram 213.5 milhões de euros, uma diminuição de 9% face ao ano de 2013. Enquanto isso, no ano de 2013, os rendimentos operacionais totalizaram 234.7 milhões de euros, registando uma variação negativa de 9.4% face a 2012.

Cerca de 77% do volume de negócios em 2014 (165 milhões de euros) são provenientes de fundos públicos (indemnizações compensatórias e contribuição para o audiovisual), sendo os restantes 23% (49 milhões de euros) constituídos por rendimentos comerciais e outros rendimentos e ganhos.

Cerca de 83% do volume de negócios em 2013 (194 milhões de euros) são provenientes de fundos públicos (indemnizações compensatórias e contribuição para o audiovisual), sendo os restantes 17% (40 milhões de euros) constituídos por rendimentos comerciais e outros rendimentos e ganhos.

Cerca de 81% do volume de negócios em 2012 (211 milhões de euros) são provenientes de fundos públicos (indemnizações compensatórias e contribuição para o audiovisual), sendo os restantes 19% (48 milhões de euros) constituídos por rendimentos comerciais e outros rendimentos e ganhos.

Cerca de 76 % do volume de negócios em 2011 (240 milhões de euros) são provenientes de fundos públicos (indemnizações compensatórias e contribuição para o

audiovisual), sendo os restantes 25 % (77 milhões de euros) constituídos por rendimentos comerciais e outros rendimentos e ganhos.

Cerca de 75 % do volume de negócios em 2010 (230 milhões de euros) são provenientes de fundos públicos (indenizações compensatórias e contribuição para o audiovisual), sendo os restantes 25 % (78 milhões de euros) constituídos por rendimentos comerciais e outros rendimentos e ganhos, conforme discriminação apresentada no quadro seguinte: conforme discriminação apresentada no quadro seguinte:

#### Quadro 16 - Rendimentos operacionais

Descrição	2014	2013	2012	2011	2010	Var. (%)			
	M€					14/13	13/12	12/11	11/10
<b>Fundos públicos</b>	164,9	194	211	240	230,6	-15,1	- 7,9	- 12,1	4,1
Indemnizações compensatórias	-	42,3	73,2	89	121,1	-100,0	-42,2	- 17,8	-26,5
Contribuição para o audiovisual	164,9	152	138	151	109,6,	8,6	10,3	- 8,8	37,9
<b>Rendimentos comerciais</b>	48,0	39,8	46,3	60,3	75,8	20,6	-14	- 23,2	-20,5
Publicidade	19,8	18,4	26,4	39,6	49,9	7,6	-30,4	- 33,3	-20,5
Distribuição cabo	12,7	13,2	14,7	13,7	14	-3,8	-10	7,3	-2
Prestação de serviços terceiros	2,6	1,9	2,5	4	3	40,6	-24,7	- 37,5	34,7
Venda conteúdos	4	0,6	0,6	0,8	6,6	516,2	6,2	- 25,0	-87,7
Outras receitas	9	5,7	2,1	2,2	2,4	57,9	165	- 4,5	-13,4

<b>Outros rendimentos e ganhos</b>	0,6	0,6	1,7	16,7	2,2	-10,7	-63,2	- 89,8	664,8
<b>Total de rendimentos operacionais</b>	213,5	235	259	317	308,6	-9	-9,4	- 18,3	2,7

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Os fundos públicos em 2014 foram 164.9 milhões de euros, uma diminuição de 15.1% face ao ano anterior.

Os fundos públicos em 2013 de 194,2 milhões de euros registam uma redução de 7,9% face ao ano anterior. A Indemnização Compensatória foi extinta no ano de 2014 mas a contribuição audiovisual aumentou 10.3% em 2014 para o valor de 164.9 milhões de euros. A Indemnização Compensatória em 2013 foi de 42,3 milhões de euros e deu-se uma redução de 42% em relação a 2012. A Contribuição para o Audiovisual atingiu, os 151,9 milhões de euros, 10,3% em 2013, acima do verificado em 2012, quase que unicamente devido ao reconhecimento de 12,1M€ de Contribuição para o audiovisual de anos anteriores da Empresa de Eletricidade da Madeira (referente ao período de outubro de 2005 a dezembro de 2013).

No ano de 2012 a redução dos fundos públicos foi igual em valores absolutos, 29 milhões de euros, mas diminuição percentual homóloga foi mais forte (-12.1%).

A indemnização compensatória foi reduzida em 16 milhões de euros (de 89 milhões de euros em 2011 para 73,2 milhões de euros em 2012) e a Contribuição para o Audiovisual (CAV) atingiu os 138 milhões de euros, 13 milhões de euros abaixo do verificado em 2011, ano em que foi acordado com a EDP Comercial a regularização de dívidas de CAV de anos anteriores, o que gerou um aumento do rendimento desse ano de 5 milhões de euros. Em 2010, a indemnização compensatória foi de 121.1 milhões de euros. Em 2010, a contribuição audiovisual foi de 109.6 milhões de euros.

As receitas comerciais foram 48 milhões em 2014, o que constituiu um crescimento de 20.4% comparado com o ano anterior. O crescimento das receitas foi favorecido pela recuperação do mercado publicitário (crescimento de 7.6%) e pelo crescimento anormal da venda de conteúdos (+516.7%).

As receitas comerciais no exercício de 2013 ascenderam a 39,8 milhões de euros, 14% abaixo do verificado em 2012. O principal motivo prende-se com a publicidade que reduziu 30,4% face a 2012, muito influenciada pela quebra das audiências durante o primeiro semestre, perturbação no sistema de audiometria e pela crise económica que impacta fortemente no mercado publicitário.

Quanto aos rendimentos comerciais, ascenderam, em 2012, a 46 milhões de euros, representando uma diminuição de 23,2% face a 2011. Todos os componentes dos rendimentos comerciais tiveram um comportamento inferior ao do ano anterior, com exceção da “Distribuição cabo” que cresceu 7,3% e contribuiu em 31,7% para o total dos rendimentos comerciais. Em relação às restantes rubricas, importa referir que as receitas de publicidade caíram em 33,3%, passando de 39,6 milhões de euros, em 2011, para 26 milhões de euros, em 2012, muito influenciada por fatores como a quebra de audiências, a perturbação no sistema de audiometria e a crise económica que o país atravessa. As receitas de publicidade representam a maior fatia dos rendimentos comerciais, contribuindo, em 2012, com 57,0% para o total destes rendimentos. Quer nas prestações de serviços, quer na venda de conteúdos, ocorreu uma diminuição em relação ao ano anterior. No entanto, estas rubricas têm um contributo diminuto para os rendimentos comerciais, não sendo o respetivo impacto relevante.

No que concerne a outros rendimentos e ganhos, verificou-se uma quebra de 89,8%, passando de 17 milhões de euros, em 2011, para 2 milhões de euros em 2012. Em 2011, os fundos públicos tiveram um crescimento de 4,1% para os 240.1 milhões de euros. Em 2010, os fundos públicos atingiram os 230.6 milhões de euros.

A rubrica de gastos operacionais manteve-se praticamente estagnada em 2014, estando em 211.9 milhões de euros (crescimento de 0.7%). Continuou a existir rigor orçamental, existindo uma diminuição de 6% nos custos de pessoal e uma diminuição de 86.8% das provisões. Os gastos totais operacionais aumentaram porque se deu um grande aumento dos custos em grelha (+22.9%) e dos fornecimentos e serviços (+6.3%). A rubrica de gastos operacionais verificou um decréscimo face a 2012 de 12,4%, situando-se nos 210,3 milhões de euros. Na gestão dos custos globais da empresa, foi dada continuidade ao foco na contenção de custos de grelha e os fornecimentos e serviços externos diminuíram também e respetivamente 29,1% e 10,7%.

Os gastos operacionais em 2012 atingiram os 240 milhões de euros, reduzindo 67 milhões de euros face a 2011, ou seja, cerca de 21,7%. Importa assinalar que, em 2011, foram registados gastos com o PASV (plano de apoio às saídas voluntárias) e gastos não recorrentes (no valor de 38,1 milhões de euros), pelo que, sendo retirado o mesmo efeito em 2012, no montante de 7,4 milhões de euros, os custos operacionais reduzem 36 milhões de euros face a 2011. Esta redução decorre do esforço de contenção de custos verificado em 2012.

Em 2011 os gastos operacionais cresceram 5.9% face ao ano anterior tendo sido 306.6 milhões de euros. No ano de 2010 tinham sido 289.6 milhões de euros.

O resultado operacional no ano de 2010 foi 22.6 milhões de euros. A partir desse momento e tendo em conta que a diminuição dos gastos operacionais foi superior à diminuição dos rendimentos operacionais, os resultados operacionais apresentam uma

melhoria significativa em 2012, passando de 14 milhões de euros, em 2011 (decréscimo de 38% face a 2010), para 22 milhões de euros, em 2012, o que significa um crescimento de 60,9%. Em 2013 os resultados operacionais acompanharam a tendência já verificada aumentando 16,1% para os 25,6 milhões de euros. Por último, os resultados operacionais foram 1.6 milhões de euros em 2014 (diminuição de 93.7%).

O aumento dos resultados operacionais, conjugado com a diminuição do volume de negócios, originou a subida da rendibilidade operacional do volume de negócios de 4.3%, em 2011, para 8,6%, em 2012 e, sucessivamente para 10,9% em 2013. Como em 2014 deu-se uma travagem brusca do resultado operacional (decorrente da extinção da indemnização compensatória), a rendibilidade operacional do volume de negócios foi 0.8% Em conformidade, e uma vez que o grau de rotação do ativo não desceu significativamente, a rendibilidade operacional do ativo subiu de 3,7%, em 2011, para 6,1% em 2012 e progressivamente para 7,2% em 2013. Por último, em 2014 a rendimento operacional do ativo diminuiu para 0.5%.

Os rendimentos comerciais, em 2011, ascenderam a 60 milhões de euros, registando uma descida de 20,5 % face ao ano anterior (tinham sido 75.5 milhões de euros). Todas as rubricas tiveram uma evolução desfavorável, com exceção das prestações de serviços que representam 6,6 % dos rendimentos comerciais e que, em 2011, obtiveram um crescimento de 34,7 %, situando-se em 4 milhões de euros. Quanto às restantes categorias, é de assinalar a quebra de 20,5 % nas receitas de publicidade que representam 65,7 % dos rendimentos comerciais e que desceram de 50 milhões de euros, em 2010, para 40 milhões de euros, em 2011. Na distribuição por cabo, cujo peso relativo no total de rendimentos comerciais é de 22,7 %, verificou-se um decréscimo de 2,0 % face a 2010. Nas vendas de conteúdos e nas atividades com carácter residual que, em conjunto representam 5,0 % do total de rendimentos comerciais, ocorreram descidas de, respetivamente, 87,7 % e 13,4 %, em 2011.

No que respeita a outros rendimentos e ganhos verificou-se um crescimento de 664,8 %, atingindo cerca de 17 milhões de euros, em 2011. De salientar o seu carácter não recorrente, uma vez que resultam fundamentalmente da mais-valia da venda das antigas instalações do Lumiar.

Quanto aos gastos operacionais, não obstante a redução nos custos de grelha e nos gastos com fornecimentos e serviços externos, verificou-se um aumento de 17,0 milhões de euros, face ao ano anterior. Para este agravamento foi determinante a constituição de uma provisão, no valor de 26,5 milhões de euros, destinada a fazer face às responsabilidades derivadas da execução de um conjunto de medidas previstas no Plano de Sustentabilidade Económico Financeiro aprovado pela Tutela, conforme referido no Relatório e Contas de 2011. De assinalar que, excluindo os custos não recorrentes e de reestruturação, os gastos operacionais apresentaram uma redução de 7,3 % face a 2010.

Uma vez que, em 2011, o aumento dos rendimentos operacionais foi inferior à subida dos gastos operacionais, os resultados operacionais, embora positivos, diminuíram 39,2 % face ao ano anterior, passando de 23 milhões de euros, em 2010, para 14 milhões de euros, em 2011. Este montante representa, no entanto, um diferencial positivo de 1,6 milhões de euros face ao previsto no Acordo de Reestruturação Financeira de 2003, conforme referido no Relatório e Contas de 2011.

A diminuição dos resultados operacionais foi mais acentuada que a descida do volume de negócios, o que determinou um decréscimo da rentabilidade operacional do volume de negócios de 7,4 %, em 2010, para % 4,3, em 2011. Este decréscimo de 3.1 pontos percentuais, conjugado com a relativa estabilidade do grau de rotação do ativo, explica a descida, no período considerado, da rentabilidade operacional do ativo de 6,0 % para 3,7 %, conforme explicitado no quadro seguinte.

### Quadro 17 - Rentabilidade Operacional do Ativo

%	2014	2013	2012	2011	2010
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	7,5	10,9	8,6	4,3	7,4
(2) Volume de negócios/ Ativo	0,64	0,65	0,71	0,85	0,81
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/ Ativo x 100	0,5	7,2	6,1	3,7	6

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

O EBITDA teve em 2014 uma redução de 73.7% face ao ano anterior, tendo sido 12.4 milhões de euros. Inicialmente o EBITDA era 36.6 milhões de euros em 2010 e cresceu 38.8% no ano seguinte. A partir daí, decresceu 23.6%, passando de 50.8 milhões de euros, em 2011, para 38.8 milhões de euros em 2012, progredindo em 2013 para 47.1 milhões de euros (crescimento e 21.4%). A margem EBITDA situa-se hoje, 2014, em 5.8%. Inicialmente situava-se em 11.9% em 2010. Aumentando para 16% em 2011, estabilizando em 15% em 2012 e por fim a ser 20% em 2013.

O resultado operacional positivo de 22 milhões de euros e a função financeira positiva de 26 milhões de euros justificaram em 2012 um resultado líquido positivo de 41 milhões de euros, largamente acima do valor registado em 2011 (19 milhões de euros). No entanto em 2013 a tendência inverteu-se e houve um decréscimo de 62,4%, tendo o resultado líquido registado 15,5 milhões de euros, devido a uma função financeira negativa de 9,1 milhões de euros. Em 2014, o resultado líquido foi cerca de 38 milhões de euros (crescimento de 245.2%). Este resultado líquido foi muito influenciado pela função financeira.

A função financeira de 2012 apresentou uma redução de 19 milhões de euros face a 2011, derivada sobretudo da redução dos juros de financiamento de longo prazo do

empréstimo do DEPFA BANK, cuja dívida, por opção do acionista, foi totalmente liquidada em fevereiro de 2012. A referida quebra dos resultados operacionais foi mais do que compensada pela evolução favorável dos resultados financeiros, o que permitiu uma subida de 25,6 % no resultado líquido do período que aumentou de 15 milhões de euros, em 2010, para 19 milhões de euros, em 2011.

O grau de alavancagem financeira do grupo RTP foi 1.46 em 2010, 0.66 em 2011 foi 0.45 em 2012, 1.55 em 2013 e 0.04 em 2014. A conclusão deste indicador é que nos anos 2011 e 2012 e 2014 a contração de dívida foi desvantajosa para a empresa, porque o retorno que é gerado pela empresa é menor do que o custo do capital alheio. Enquanto isso, como em 2010 e 2013, o grau de alavancagem financeira foi superior a 1, a alavancagem foi positiva porque a rentabilidade do capital da empresa foi superior ao custo desse capital.

Devido à melhoria do resultado líquido no período em análise, a rentabilidade líquida do ativo também aumentou. Em 2010 a rentabilidade líquida do ativo foi 3.9%, em 2011 acelerou para 5.1%, e em 2012 manteve-se a crescer nos 11.4%. Em 2013 devido a uma diminuição do resultado líquido da RTP, a rentabilidade líquida do ativo diminuiu, situando em 4.3%. Por último, em 2014 devido aos elevados resultados financeiros, a rentabilidade do ativo aumentou para 11.5%.

De assinalar que a subida dos resultados financeiros, em 14 milhões de euros, passando de 7 milhões de euros, negativos, em 2010, para 7 milhões de euros, positivos, em 2011, se deve essencialmente ao reconhecimento de ganhos por alterações de justo valor em instrumentos financeiros.

### 1.1.2. Media Capital

#### Alterações no perímetro de consolidação

As alterações no perímetro de consolidação ocorridas no ano de 2012 resultaram da alienação de 36% da participação detida na sociedade Factoría, que deixou de estar inserida no perímetro de consolidação (assim como a sua participada CHIP – detida em 50% pela Factoría) e da totalidade do capital da RETI, S.A., que, por esse motivo, também saiu do perímetro de consolidação. Estas alterações tiveram um impacto de 1,8 milhões de euros no total do capital próprio do grupo.

As alterações no perímetro de consolidação, ocorridas em 2011, referem-se essencialmente a operações destinadas a reforçar o negócio de radiodifusão, designadamente a aquisição de 100 % do capital das sociedades de exploração de emissores de rádio: Rádio Nacional, Rádio Litoral Centro, Drums, Flor do Éter e Rádio Voz de Alcanena. Verificou-se ainda a saída do perímetro de consolidação das sociedades Socater e PCP e a incorporação por fusão da Kimberley Trading na MEGLO.

O ano de 2011 foi caracterizado por uma evolução semelhante à registada no ano anterior, observando-se um reforço de 14 pontos percentuais na contribuição dos rendimentos operacionais do segmento “Televisão” para o total de rendimentos operacionais consolidados do grupo MEDIA CAPITAL e quebras de 11,9 e 0.9 pontos percentuais nos segmentos “Produção” e “Entretenimento”, respetivamente. Quanto ao segmento “Rádio” e aos outros negócios, ambos apresentaram descidas de 1,3 e 1,8 pontos percentuais, como se pode ver no quadro seguinte:

#### Quadro 18 - Repartição de rendimentos operacionais por segmentos

%	2014	2013	2012	2011	2010
Televisão	66,5	65,4	77	67	53,4
Produção (audiovisual)	18,2	19	10	19	30,9
Entretenimento	s.i	s.i.	3	5	5,9
Rádio	7,3	6,5	8	6	4,7
Outros	8	9	2	3	5,1
Total	100	100	100	100	100

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

O ano de 2012 foi marcado pelo reforço na contribuição do segmento “Televisão”, para o total de rendimentos operacionais do grupo, em 10 pontos percentuais, e a diminuição da contribuição do segmento “Produção audiovisual” em 9 pontos percentuais. O segmento de produção audiovisual atingiu um total de proveitos operacionais inferior em 35% (-24% ajustados para efeitos de perímetro de consolidação a que já se fez referência).

Em 2013, evidencia-se a diminuição na contribuição do segmento “Televisão”, para o total de rendimentos operacionais do grupo, em 11.6 pontos percentuais, e o aumento da contribuição do segmento “Produção audiovisual” em 9 pontos percentuais. Enquanto isso a “rádio” diminuiu a sua importância em 1.5 pontos percentuais e por último, o setor “outros” teve um aumento de importância de 7 pontos percentuais.

O ano de 2014 foi marcado pelo aumento do segmento “Televisão”, para o total de rendimentos operacionais do grupo, em 1.1 pontos percentuais, e o diminuição da contribuição do segmento “Produção audiovisual” em 0.8 pontos percentuais. Enquanto isso a “rádio” aumentou a sua importância em 0.8 pontos percentuais e por último, o setor “outros” teve uma diminuição de importância de 1 ponto percentual.

## Apresentação institucional

## Quadro 19 – Apresentação institucional

Denominação	Grupo Media Capital, SGPS, SA (abreviatura: MEDIA CAPITAL)
Sede	R. Mário Castelhana, n.º 40. Queluz de Baixo, Barcarena.
Data de constituição	30 de julho de 1992
CAE	64202 (Atividades das sociedades gestoras de participações sociais não financeiras)
Área de atividade	Gestão de participações sociais em empresas do setor dos <i>media</i>
Principais segmentos de atividade	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Televisão</li> <li>▪ Produção audiovisual</li> <li>▪ Música e Entretenimento</li> <li>▪ Cinema</li> <li>▪ Rádio</li> <li>▪ Outros</li> </ul>
Volume de negócios (2014)	179,7 milhões de euros
Número médio de pessoal (total consolidado)	1 131
<i>Chairman</i> / presidente do Conselho de Administração	Miguel Pais do Amaral
CEO (Presidente da Comissão Executiva)	Rosa Maria Cullerl Muniesa (Administradora Delegada)
Principais empresas participadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>•MEGLO, SGPS, S.A.</li> <li>•MC Serviços, S.A.</li> <li>•Média Capital Rádios, S.A.</li> <li>•MCME, S.A.</li> <li>•CLMC, S.A.</li> <li>•MC Multimédia, S.A.</li> <li>•IOL Negócios, S.A.</li> <li>•MCP, S.A.</li> <li>•TVI, S.A.</li> <li>•Plural Entertainment España, S.L.</li> <li>•Plural Entertainment Brasil, Lda.</li> <li>•Plural Entertainment Portugal, S.A.</li> </ul>
Principais sócios	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vertex SGPS, S.A. (94,69%) <sup>(1)</sup></li> <li>• Caixa de Aforros de Galicia, Vigo, Ourense e Pontevedra (5,05%)</li> </ul>
Principais marcas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Televisão:</b></li> <li>TVI, TVI 24, TVI Internacional, TVI Ficção, +TVI</li> <li>• <b>Rádio:</b></li> </ul>

	<p>Rádio Comercial, M80, Rádio Cidade, Star FM, Smooth, VodafoneFM</p> <p>• <b>Internet:</b></p> <p>Cotonete, Mais Futebol, IOL, Agência Financeira, Autoportal</p>
--	---

**Nota:** salvo indicação expressa em contrário, a informação reporta-se a 31.12.2012 e tem como fonte o Relatório e Contas da empresa.

(i) A Vertix SGPS, S.A., é detida a 100% pela sociedade Promotora de Informaciones, S.A., sociedade de direito espanhol. Em 31.12.2012 a participação no Grupo Media Capital era de 84,69%; no entanto, em virtude da opção de revenda exercida pela PortQuay West I B.V., em fevereiro de 2013, a Vertix passou a ser titular de 94,69% do capital social e respetivos direitos de voto.

**Fonte:** Relatórios e Contas

### Alterações Subsequentes

Após 31 de dezembro de 2012, devem ser destacados os seguintes eventos com impacto no grupo Media Capital:

- O lançamento do serviço de programa +TVI, em janeiro de 2013;
- Em virtude da opção de revenda exercida pela PortQuay West I B.V., em fevereiro de 2013, a Vertix passou a ser titular de 94,69% do capital social e respetivos direitos de voto (anteriormente detinha uma participação de 84,69%).

### Identificação das áreas de atividade

Em termos operacionais, a MEDIA CAPITAL estrutura a sua atividade em sete áreas de negócio — televisão, produção audiovisual, música, cinema, rádio, internet e outros negócios — e uma unidade de serviços partilhados. Já para efeitos de reporte financeiro, a MEDIA CAPITAL apresenta cinco segmentos de negócio: televisão; produção, música e entretenimento, rádio e outros:

**Televisão:** segmento de negócio que inclui a emissão de programas televisivos através do serviço de programas de televisão generalista TVI, detido indiretamente em 100 % pela MEDIA CAPITAL, a difusão por cabo do serviço de programas de televisão TVI 24 (um serviço de programas de informação), difusão do serviço de programas TVI Internacional e difusão por cabo de um serviço de programas de ficção nacional (TVI Ficção).

**Produção/audiovisuais:** segmento de negócio que envolve a produção, realização e distribuição audiovisual e a produção de programas/séries; em 2011 esta área de negócio é desenvolvida pela MCP, que detém indiretamente a totalidade do capital das empresas Plural Entertainment Portugal (que possui, por sua vez, várias empresas com atividades associadas à produção de conteúdos) e

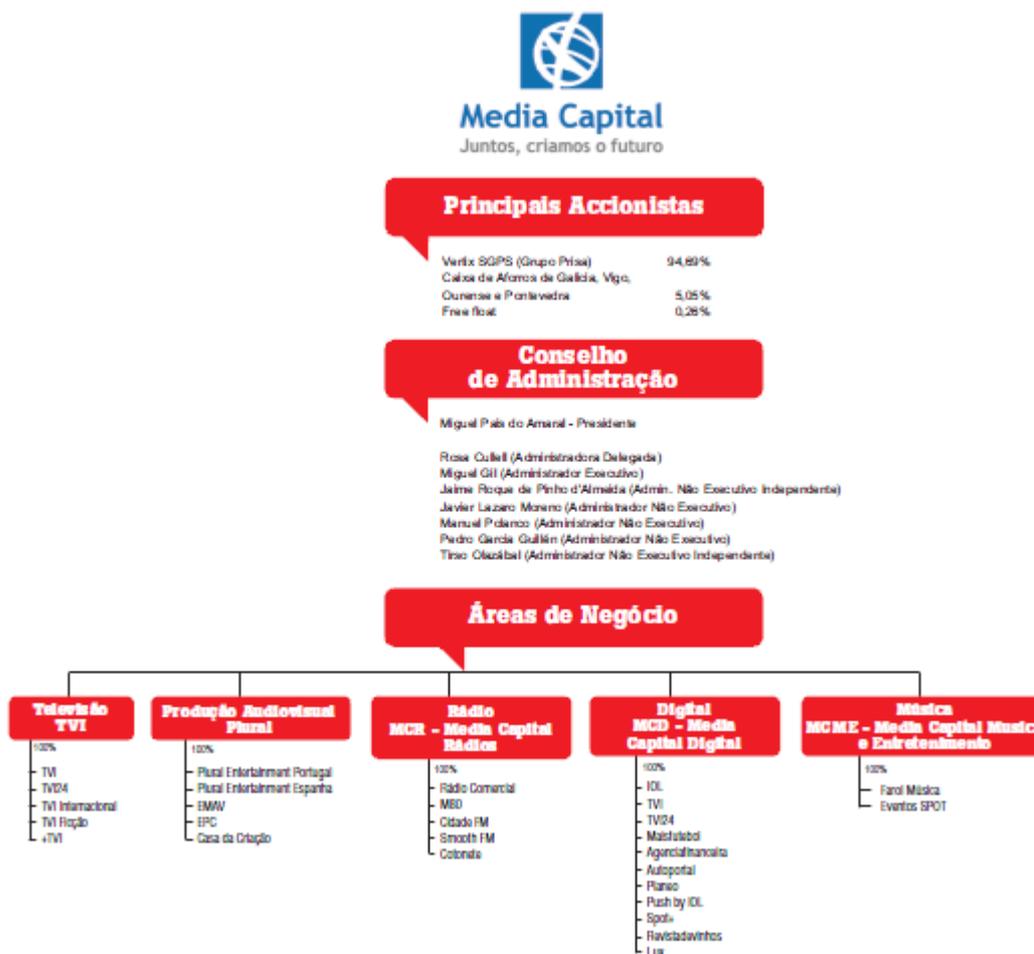
Plural Entertainment España (que detém, igualmente, diversas subsidiárias na área da produção para o mercado espanhol e latino-americano);

**Música e entretenimento:** segmento de negócio que é desenvolvido pela empresa MCME e que envolve, fundamentalmente, a gravação e venda de CD e DVD de música (atividade levada a cabo pela Farol Música, uma subsidiária da MCME), o agenciamento de artistas e a promoção de eventos (através da Media Capital Entertainment, igualmente uma subsidiária da MCME) e a aquisição e distribuição de direitos cinematográficos, desenvolvida pela CLMC;

**Rádio:** segmento de negócio que envolve a emissão da programação das rádios da MEDIA CAPITAL (*Rádio Comercial, M80, Rádio Cidade*, entre outras) através de antenas próprias e contratos de utilização de espaço publicitário com terceiros; em 2011 esta atividade é desenvolvida pela MCR II através das suas participadas, detidas a 100 %, Rádio Cidade, Rádio Regional de Lisboa e Rádio Comercial;

**Outros:** este segmento inclui essencialmente a atividade associada à *internet*, que é desenvolvida pela Multimédia (detida em 100 % pela MEDIA CAPITAL); esta empresa detém a totalidade do capital da IOL Negócios que, através do portal IOL, apresenta conteúdos próprios (incluindo o jornal desportivo *Online Mais Futebol*), um diretório de classificados e publicidade *Online*; é ainda neste segmento que é reportada a atividade da *holding* do grupo.

Fig. 3 – Organograma Media Capital



Fonte: Relatórios e Contas

Quadro 20 – Contactos Media Capital

Meio	Diretor	Resp. De Marketing	Resp. Comercial	Contacto
TVI	Rui Cunha Velho (Dir. Geral), Bruno Santos (Dir. Prog.)	Manuel Simões de Almeida	Paulo Lourenço	214 347 500
TVI24	José Alberto Carvalho	Manuel Simões de Almeida	Paulo Lourenço	214 347 500
TVI Ficção	Filipe Terruta	Manuel Simões de Almeida	Paulo Lourenço	214 347 500
+TVI	Filipe Terruta	Manuel Simões de Almeida	Paulo Lourenço	214 347 500
TVI Internacional	Bruno Santos (Dir. Prog.)	Manuel Simões de Almeida	Paulo Lourenço	214 347 500
Cidade FM	Nuno Gonçalves	José Arbuês Moreira	Salvador Bourbon Ribeiro	213 821 500
Cotonete	Sofia Leotte	José Arbuês	Salvador	213 821 500

M80	Miguel Cruz	Moreira José Arbuês	Bourbon Ribeiro Salvador	213 821 500
Rádio Comercial	Pedro Ribeiro	Moreira José Arbuês	Bourbon Ribeiro Salvador	213 821 500
Smooth FM	Nuno Gonçalves	Moreira José Arbuês	Bourbon Ribeiro Salvador	213 821 500
IOL	Luís Sobral	Moreira André Carvalho	Bourbon Ribeiro Paulo Lourenço	214 369 450
Mais Futebol	Luís Sobral	André Carvalho	Paulo Lourenço	214 369 450
AutoPortal	Luís Sobral	André Carvalho	Paulo Lourenço	214 369 450
Spot+	Luís Sobral	André Carvalho	Paulo Lourenço	214 369 450
Push by IOL	Luís Sobral	André Carvalho	Paulo Lourenço	214 369 450
FAROL	José Pereira	André Carvalho	Paulo Lourenço	214 369 450
Plural	João Vigário	Bruno Jorge	Bruno Jorge	219 867 700

Fonte: Relatórios e Contas

### Análise económica e financeira

Em 2014 o valor do ativo do grupo Media Capital foi de cerca de 332 milhões de euros, uma diminuição de 0.8% face ao ano anterior. Nesse ano, o valor do passivo foi 197.2 milhões de euros, o que constituiu uma diminuição de 4.3% face ao ano anterior. Como se trata da diferença entre ativo e passivo, o valor do capital próprio foi 134.9 milhões de euros.

Em 2012 ocorreram alterações no perímetro de consolidação resultantes na saída de sociedades. Estas operações afetam, naturalmente, a comparabilidade entre exercícios. Em 2013 o valor do ativo rondava os 334,6 milhões de euros (diminuição de 4.7% face a 2012).

No final do ano de 2012, os ativos do grupo Media Capital ascendiam a 351 milhões de euros, representando uma diminuição de 6,8% em relação a 2011 – ano em que ascenderam a 377 milhões de euros. Para esta variação contribuíram as alterações no perímetro de consolidação já referidas. Em 2013 o valor do passivo rondava os 206 milhões de euros (diminuição de 8.4% face a 2012). O total do passivo no final de 2012 ascendia a 225 milhões de euros, menos 11,9% que em 2011 (neste ano os passivos tiveram um valor de 255.4 milhões de euros).

Em 2013 o valor do capital próprio rondava os 128 milhões de euros. Este valor mostra a situação líquida da empresa, ou seja, a facilidade com que esta através dos seus direitos paga as suas responsabilidades. Assim, o total do capital próprio registou um aumento de 122 milhões de euros para 126 milhões de euros, de 2011 para 2012, representando um crescimento de 3,6%. Esta variação resulta, essencialmente, do facto de o resultado líquido alcançado no período, no montante de 12 milhões de euros, ter sido superior aos dividendos distribuídos, no montante de 6 milhões de euros. Assim concluiu-se que a empresa para além de proporcionar rentabilidade aos

acionistas, também tem preocupações de longo prazo, e assim armazena alguns lucros para ter uma situação financeira mais sólida e financiar os seus investimentos.

Em 2014, o resultado líquido foi 16.5 milhões de euros (um crescimento de 20.4% face ao ano anterior). Já em 2013, o resultado líquido foi de 13,6 milhões de euros (crescimento de 14.6% face ao ano anterior). Em 2012, o resultado líquido foi de 11,9 milhões de euros, um crescimento de 508,8% face ao ano anterior. Em 2011, o resultado líquido foi de 2 milhões de euros, uma diminuição de 85,5% face ao ano anterior. Por último, em 2010, o resultado líquido foi de 13,6 milhões de euros.

Em resultado do decréscimo registado no ativo e do aumento do capital próprio, o grau de autonomia financeira passou de 31.7% em 2010, para 32,3%, em 2011, para 35,9% em 2012. Em 2013 esse mesmo indicador progrediu para 38,3%. Por último, em 2014 o grau de autonomia financeira foi 40.6%. Ou seja, a empresa de ano para a ano financiou-se em maior proporção através de capitais próprios.

Em conformidade, o rácio de solvabilidade aumentou de 0.47 em 2010, para 0,48 em 2011 para 0,56 em 2012. Em 2013 esse mesmo indicador progrediu para 0,62. Por último, em 2014 o rácio de solvabilidade foi 0.68. Como se tratam de índices inversos, o rácio entre a sua dívida e o capital próprio foi diminuindo, sendo 2.15 em 2010, passando para 2.1 em 2011, 1.8 em 2012 1.6 em 2013 e por último 1.46 em 2014.

O grau de endividamento da empresa Media Capital foi descendo ao longo do período em análise, sendo 0.68 em 2010 e 2011, diminuindo para 0.62 em 2012, 0.64 em 2013 e finalmente 0.59 em 2014. Assim, a conclusão é que no final do período a empresa passou a financiar-se mais através de capitais próprios e a situação líquida desta tornou-se mais positiva.

No último ano, 2014, o volume de negócios foi 179.8 (diminuição de 1.1% face a 2013). Em 2013 o volume de negócios fixou-se nos 181.7 milhões de euros uma diminuição de cerca de 1.4% face a 2012. O volume de negócios ascendeu, em 2012, ao montante de 184.3 milhões de euros, registando uma descida de -17.8% face a 2011 (nesse ano o volume de negócios foi 224.4 milhões de euros).

Em 2010 o grau de rotação do ativo foi 0.61. A diminuição do volume de negócios foi mais acentuada que a diminuição do ativo (-4.7%), pelo que o grau de rotação do ativo diminuiu de 0.59 (em 2011) para 0.525 (em 2012) e aumentou para 0.54 em 2013. Por último, em 2014, o grau de rotação do ativo foi 0.54. A conclusão aqui é que no final do período a empresa gera as suas vendas de forma um pouco menos eficiente do que em 2010 (menor capacidade de utilização produtiva).

O total de rendimentos operacionais ascendeu, em 2012, a 184 milhões de euros, o que equivale a uma diminuição de 17,8% face a 2011 (nesse ano os rendimentos operacionais foram 223.8 milhões de euros), motivada pelo peso do segmento de “Televisão”, no qual a publicidade recuou 22%. Os gastos operacionais registaram uma melhoria significativa, passando de 208 milhões de euros para 155 milhões de

euros, o que corresponde a uma redução de 53 milhões de euros (em termos percentuais, de 25,5%), voltando ainda a diminuir para 152,3 milhões de euros em 2013 (descida de 1.7 face ao ano anterior).

Esta diminuição de 2012 é influenciada pelo reconhecimento, em 2011, de perdas por imparidade no *goodwill*, no montante de 10 milhões de euros, mas para a redução contribuiu principalmente uma forte redução dos fornecimentos e serviços externos e dos gastos com o pessoal.

Em 2014 os resultados operacionais foram 32.4 milhões de euros (crescimento de 10.3% face ao ano anterior). Assim, os resultados operacionais ascendem em 2013 a 29,4 milhões de euros (descida de 2% face ao ano anterior) e em 2012 a 30 (aumento de 76.5% face ao ano anterior) milhões de euros, quando em 2011 apresentavam o valor de 17 milhões de euros. Por último, em 2010, os resultados operacionais foram 27.3 milhões de euros em 2010.

Inicialmente a rentabilidade operacional do volume de negócios foi 11% em 2010. Embora no ano 2011 tenha existido uma grande diminuição deste indicador, a partir de 2012, o aumento dos resultados operacionais, conjugado com a diminuição do volume de negócios, originou a subida da rentabilidade operacional do volume de negócios de 7.5%, em 2011, para 16.1%, em 2012, em 16.2% em 2013 e finalmente 18% em 2014.

Inicialmente a rentabilidade operacional do ativo era 6.7% em 2010. Deu-se uma redução deste rácio devido à diminuição dos resultados operacionais, mas à semelhança do que aconteceu anteriormente teve uma performance em crescendo. Em conformidade, a rentabilidade operacional do ativo subiu de 4,5%, em 2011, para 8,5%, em 2012, 8,8% em 2013 e 9.8% em 2014.

Em 2011 ocorreram alterações no perímetro de consolidação resultantes de aquisições de sociedades, da saída de sociedades e da incorporação por fusão, já referidos. Estas operações naturalmente afetam a comparabilidade entre exercícios.

No final de 2011, os ativos do grupo MEDIA CAPITAL ascendiam a 377 milhões de euros, apresentando um decréscimo de 7,2 % relativamente aos 407 milhões de euros existentes no final de 2010. O total do capital próprio, incluindo interesses minoritários, passou de 129 milhões de euros, em 2010, para 122 milhões de euros, em 2011, registando uma descida de 5,7 %. Para esta diminuição de 7 milhões de euros foi determinante a distribuição, em 2011, de dividendos (7 milhões de euros) em montante superior ao resultado obtido neste período (2 milhões de euros), sendo a quebra remanescente (2 milhões de euros) ocasionada por alterações de perímetro de consolidação. O passivo no ano de 2010 correspondeu a 277.7 milhões de euros.

Uma vez que, em 2011, a diminuição do ativo foi mais acentuada que a descida do capital próprio, verificou-se um aumento de 0,6 pontos percentuais no grau de autonomia financeira, situando-se em 32,3 % em 2011 (tinha sido 31.7% em 2010). Em conformidade, o rácio de solvabilidade aumentou, no período considerado, de 0,47

para 0,48. A relação entre a dívida e o capital próprio foi 2.15 em 2010 e 2.10 em 2011. Por último, o grau de endividamento foi 0.69 em 2010 e 0.68 em 2011.

O volume de negócios ascendeu, em 2011, a 224.4 milhões de euros, registando uma quebra de 9.9% face aos 249 milhões de euros obtidos no ano anterior. Este decréscimo do volume de negócios foi superior à diminuição do ativo, originando, no período considerado, a descida do grau de rotação do ativo de 0,59 para 0,61.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2011, o grupo MEDIA CAPITAL obteve um total de rendimentos operacionais de 224 milhões de euros, 9,9% abaixo do registado no ano anterior (em que tinham sido 248.6 milhões de euros), sendo de referir que para esta evolução desfavorável contribuiu a quebra de 8,0% nos réditos de publicidade. Quanto aos gastos operacionais, observou-se uma redução de 6,4% face ao ano anterior, não obstante o reconhecimento, em 2011, de gastos não recorrentes tais como perdas por imparidade do goodwill e indemnizações, no montante de 10 milhões de euros e 4 milhões de euros, respetivamente.

Assim, em 2011, a quebra dos rendimentos operacionais foi superior à contração dos gastos operacionais, verificando-se a descida dos resultados operacionais de 27 milhões de euros, em 2010, para 17 milhões de euros, em 2011, o que significa um decréscimo de 38,3% face ao ano anterior. A diminuição dos resultados operacionais foi superior à redução registada no volume de negócios, originando a descida da rentabilidade operacional do volume de negócios de 11%, em 2010, para 7,5%, em 2011. Esta diminuição de 3,5 pontos percentuais, conjugada com a quebra no grau de rotação do ativo, explica a descida na rentabilidade operacional do ativo para 4,5%, conforme explicitado no quadro seguinte:

#### Quadro 21 - Rentabilidade operacional do ativo

%	2014	2013	2012	2011	2010
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	18	16,2	16,1	7,5	11
(2) Volume de negócios / Ativo	0,54	0,54	0,53	0,59	0,61
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	9,8	8,8	8,5	4,5	6,7

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

O EBITDA no ano de 2014 tinha o valor de 40.9 milhões de euros (crescimento de 4.9% face ao ano anterior). Em 2013 o valor do EBITDA esteve nos 40.7 milhões de euros (diminuição de 1.2%).

O EBITDA diminuiu 1.8%, passando de 42 milhões de euros, em 2011, para 41.2 milhões de euros, em 2012. Por último, em 2010, o valor do EBITDA foi 52.3 milhões de euros. Assim a margem EBITDA era inicialmente 21% em 2010, diminuiu para

18.7% em 2011, e a partir desse momento começou a subir para 22.4% em 2012, 2013 e 2014.

Em 2013, o resultado líquido consolidado foi de 13,6 milhões de euros. Em 2012, o resultado líquido consolidado registou uma melhoria face a 2011, passando de 2 milhões de euros, nesse ano, para 12 milhões de euros, em 2012. De assinalar que o resultado de 2011 estava influenciado pelo montante de 10 milhões de euros de perdas por imparidade do *goodwill*. No ano de 2010, o resultado líquido foi 13.6 milhões de euros contra 16.4 milhões de euros em 2014.

Enquanto isso, a rentabilidade líquida do ativo foi 3.3% em 2010, 0.5% em 2011, 3.4% em 2012, 4.1% em 2013 e 5% em 2014. Quanto à rentabilidade do capital próprio, ascendeu a 12.2% em 2014, 10.6% em 2013, fixando-se em 9,5%, em 2012, registando uma melhoria significativa, uma vez que, em 2011, se havia situado nos 1,6%. Por último, em 2010, a rentabilidade do capital próprio situou-se em 10,5% em 2010.

Por fim, no período em análise, o grau de alavancagem financeira foi 1.23 em 2010, 1.62 em 2011, 1.48 em 2012, 1.43 em 2013 e por último 1.30 em 2014. Ou seja, em todo este período, a empresa teve ganhos ao endividar-se porque o retorno do seu capital era maior do que o custo deste.

#### Quadro 22 – Indicadores Bolsistas

Data	Cotações €	EPS €	PER (anos)	Payout Ratio (%)	Dividend Yield (%)
2010	4,17	0,17	24,7	50,44	5,52
2011	4,00	0,2	20	50,44	5,75
2012	1,65	0,14	11, 8	94,85	13,94
2013	1,00	s.i.	s.i.	71,64	6,88
2014	1,16	0,14	8,2	96,03	11,55

s.i.: sem informação

Fonte: Datastream

A empresa tem obtido variações negativas no mercado bolsista, neste período de 4 anos, verificando-se uma redução de 4,17€ para 1,16€, entre 2010 e 2014, respetivamente, em resultado da redução do seu volume de negócios de 249 milhões de euros para 179,7milhões de euros.

Cada investidor ganha cerca de 0,14€ por ação em 2014, tendo reduzido em 0,03€ desde 2010. Como a variação nas cotações é maior que a variação no lucro ganho por ação, o tempo que o investidor demora a recuperar o investimento nestas ações também reduziu para menos de metade, entre esse mesmo período (de 24,7anos para 8,2anos).

De acordo com o *payout ratio*, verifica-se que a percentagem de dividendos distribuídos pelos sócios ou acionistas quase duplicou entre 2010 e 2014, de 50,44% para 96,03%. Conforme se pode constatar, a rentabilidade dos dividendos (*dividend*

yield) também mais que duplicou entre os anos de 2010 a 2014, tendo-se verificado um aumento de 5,52% (em 2010) para 11,55%, em 2014.

## Análise financeira por segmentos

### Televisão

Em 2014, o segmento “Televisão” envolve, fundamentalmente, a emissão de um serviço de programas de TV generalista (TVI) e a difusão por cabo de um serviço de programas de informação (TVI24), de um serviço de programas de ficção nacional (TVI Ficção) e de um serviço de programas internacional (TVI Internacional). Já em 2014, o segmento ‘televisão’ representa cerca de 66,5 % do total de rendimentos operacionais consolidados do grupo MEDIA CAPITAL.

No quadro seguinte apresentam-se alguns indicadores relativos a este negócio:

**Quadro 23 - Televisão — Indicadores**

Televisão	2014	2013	2012	2011	2010	Var. (%)			
	M€					14/13	13/12	12/11	11/10
<b>Rendimentos operacionais:</b>									
Operações com clientes externos	147	144,8	141,2	150	157	1,5	2,5	- 6,0	-4,3
Operações com outros segmentos	0,3	0,5	0,5	1,2	1,7	-40	0	- 58,5	-29,4
<b>Total</b>	147	145,3	141,7	151	159	1,4	2,5	- 6,4	-4,5
<b>Resultados operacionais</b>	31,3	32,3	29,6	28,6	39,1	-3,1	9,1	3,5	-26,9
<b>EBITDA</b>	34,9	37	35,1	36,2	45,2	-5,7	5,4	-3	-19,9
Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	23,7	25,5	24,8	23,9	28,5	-1,8	0,7	0,9	-4,6
<b>Ativos</b>	214	267,5	275,8	232	268	-20,1	-3	+ 18,7	-13,3
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	1,2	1,2	1,4	1,9	4,7	0	-14,3	-26,3	-59,6

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

No ano de 2014, os rendimentos operacionais tiveram um valor de 147.3 milhões de euros (crescimento de 1.4% face ao ano passado). No entanto nesse ano, aconteceu

uma redução dos resultados operacionais para 31.3 milhões de euros (redução de 3.1%) e também do valor do EBITDA, que diminuiu para 34.9 milhões de euros (redução de 5.7%). Devido à redução do EBITDA, a própria margem EBITDA também se reduziu para 23.7%.

Mesmo com um ambiente económico difícil, o segmento de Televisão atingiu em 2013 um aumento de 3% nos rendimentos operacionais para 145,3 milhões de euros e de 9% nos resultados operacionais para 32.3 milhões de euros. O EBITDA também aumentou assim como a sua margem. A rentabilidade operacional do ativo foi 14.6% em 2014 e 12.1% em 2013.

O setor da televisão parece ser mais rentável do que a generalidade dos setores de atividade do grupo Media Capital, porque a Margem EBITDA foi maior do que no grupo como um todo.

Enquanto isso, a rentabilidade operacional do ativo foi 14.6% em 2012 e 12.3% em 2011 e 14.6% em 2010, ou seja também superior ao grupo como um todo.

A rentabilidade operacional do volume de negócios, 21.2% em 2014, 22,2% em 2013, 20.9% em 2012, 18.9% em 2011 e por último 24.7% em 2010 o que faz com que mais uma vez seja melhor do que o grupo como um todo. Por último, o rácio rotação do ativo foi 0.69 em 2014, 0.54 em 2013, 0.51 em 2012, 0.65 em 2011 e 0.59 em 2010. Assim, mesmo que com alguns sobressaltos, em 2014 a empresa produzia as vendas com maior eficiência do que em 2010, e aconteceu devido a um aumento da capacidade produtiva.

Mantendo em 2012 a tendência que vinha do ano anterior, os rendimentos provenientes de operações com clientes externos diminuíram 6,0%, passando de 150 milhões de euros registados em 2011 para 141 milhões de euros em 2012. A quebra registada nas receitas de publicidade, em cerca de 22%, é a principal explicação para esta variação.

Quanto aos rendimentos provenientes de operações com outros segmentos, verificou-se também uma diminuição de 58,5% face ao ano anterior, passando de 1,2 milhões de euros para 0,5 milhões de euros.

Em 2010 os resultados operacionais foram 39,1 milhões de euros. Os resultados operacionais deste segmento registaram um crescimento de 3,7%, passando de 28,6 milhões de euros em 2011 para 29,66 milhões de euros em 2012 e para 32,3 milhões de euros em 2013, com uma valorização de 9%. Em 2014, os resultados operacionais atingiram o valor de 31,3 milhões de euros, uma diminuição de 3,1%.

O EBITDA em 2012 decresceu 3%, para 35,1 milhões de euros, e a margem EBITDA subiu para 24,8%, representando um crescimento de 0.9 pontos percentuais. Já em 2013 o EBITDA bem como a sua margem voltou a valorizar-se para 37 milhões de euros e 25,5%, respetivamente.

Em 2014, os ativos afetos ao negócio deste segmento tinham sido de 213,7 milhões de euros, uma diminuição de 20,1% face ao ano anterior. Em 2013, o mesmo ativo tinha sido de 267,5 milhões de euros, uma diminuição de 3%.

Os ativos afetos ao negócio deste segmento aumentaram 18,7%, de 232 milhões de euros, em 2011, para 275.8 milhões de euros em 2012. O investimento anual em ativos fixos tangíveis decresceu 26.3 %, passando para 1.4 milhões de euros em 2012.

Contrariando a subida registada no ano anterior, os rendimentos provenientes de operações com clientes externos desceram, em 2011, para cerca de 150 milhões de euros, o que representa uma diminuição de 6 % face ao ano anterior. Para esta redução terá contribuído a quebra de 10 % nos réditos de publicidades deste segmento.

Em 2011, o valor do EBITDA teve um decréscimo de 20%, atingindo 36.2 milhões de euros. Isto correspondeu a uma margem EBITDA de 23.9%. Em 2010, o EBITDA correspondeu a 45.2 milhões de euros, o que diz respeito a uma margem EBITDA de 28.5%.

Os ativos líquidos afetos ao segmento ascendiam, no final de 2011, a 232 milhões de euros, apresentando um decréscimo de 13,3 % face ao ano anterior (tinham sido 257.6 milhões de euros em 2010). O investimento em ativos fixos teve o valor de 1.2 milhões de euros em 2014 e 2013. Assim em 2013, teve um decréscimo de 14,3% face ao ano anterior, atingindo o valor de 1.4 milhões de euros. Em 2012, teve um decréscimo de 26,3% face ao ano anterior, atingindo o valor de 1.9 milhões de euros. O investimento em ativos fixos totalizou, em 2011, cerca de 2 milhões de euros, o que corresponde a uma descida de 58,5 % face ao ano anterior (tinham sido 4.7 milhões de euros em 2010).

### *Produção Audiovisual*

De modo a desenvolver os níveis de rentabilidade, o Grupo optou por adaptar a sua estrutura ao torná-la mais flexível. Com a maior parte do trabalho realizado e, com este movimento, o braço da produção está agora melhor preparado para encarar o futuro e os desafios do setor.

Em 2014, este segmento refere-se à produção, realização e distribuição audiovisual e produção de programas/séries. O segmento “Produção Audiovisual” representa 18.2% do total de rendimentos operacionais consolidados do Grupo.

As variações observadas neste segmento são fruto não só da atividade ordinária das sociedades que o compõem, mas também da alteração do perímetro de consolidação (diminuição da participação na empresa Factoría, de 51% para 15%, deixando de estar incluída na participação) e do registo, no último trimestre de 2011, de uma imparidade do *goodwill*, no montante de 9.750 milhares de euros.

No quadro seguinte apresentam-se alguns indicadores relativos a este negócio:

### Quadro 24 - Produção Audiovisual — Indicadores

Produção	2014	2013	2012	2011	2010	Var, (%)			
	M€					14/13	13/12	12/11	11/10
<b>Rendimentos operacionais:</b>									
Operações com clientes externos	10,7	14,0	19,2	42,4	56	-23,6	-27,1	-54,7	-24,3
Operações com outros segmentos	29,5	28,4	33,5	38,6	35,7	3,9	-15,2	-13,2	8,1
<b>Total</b>	<b>40,2</b>	<b>42,4</b>	<b>52,7</b>	<b>81</b>	<b>91,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>-19,6</b>	<b>-34,9</b>	<b>-11,7</b>
<b>Resultados operacionais</b>	<b>-2,2</b>	<b>-5,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-8,1</b>	<b>5,5</b>	<b>58,5</b>	<b>-520</b>	<b>98,7</b>	<b>-247</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1</b>	<b>1,4</b>	<b>3,7</b>	<b>-6</b>	<b>8,3</b>	<b>-28,6</b>	<b>-62,1</b>	<b>-38,3</b>	<b>-27,7</b>
Margem EBITDA (% e Var, p,p,)	2,5	3,3	7,1	7,4	9	-0,8	-3,8	-0,3	-1,6
<b>Ativos</b>	<b>94,5</b>	<b>96,8</b>	<b>106</b>	<b>129</b>	<b>142</b>	<b>-2,4</b>	<b>-8,9</b>	<b>-17,5</b>	<b>-9,4</b>
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,1</b>	<b>-33,3</b>	<b>-62,5</b>	<b>-59,3</b>	<b>43,9</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Em 2014, o segmento da produção audiovisual teve rendimentos operacionais de 40.2 milhões de euros (diminuição de 5.2%). Para esta diminuição foi importante a diminuição de 23.6% das operações com clientes externos. Em 2013, teve rendimentos operacionais de 42,4 milhões de euros, decrescendo 20% face a 2012. Mas uma vez, a diminuição das operações com clientes externos foi mais intensa (27.1%). Em Portugal, os rendimentos operacionais baixaram, devido aos rendimentos mais reduzidos associados à produção de TV (menor número de horas produzidas), embora com um importante aumento de apresentação de serviços de produção e construção de cenários.

Também neste segmento se manteve a tendência de diminuição dos rendimentos provenientes de operações com clientes externos registada no ano anterior e que, no ano de 2012 face a 2011 foi de 54,7%, passando de 42 milhões de euros para 19 milhões de euros. Esta evolução negativa das receitas deveu-se não só às alterações no perímetro de consolidação, mas também à redução do volume de produção para clientes de Espanha, associado à ausência, em 2012, de proveitos com a atividade de cinema, naquele país.

No que respeita aos rendimentos provenientes de operações com outros segmentos, o grupo Media Capital assistiu a uma diminuição de 13% face ao ano anterior, passando de 39 milhões de euros para 33 milhões de euros. Em 2012, as operações com outros segmentos representaram 63,5% do total dos rendimentos operacionais deste segmento. Por estes dois factos, os rendimentos operacionais tiveram um decréscimo de 34.9% em 2012 face ao ano anterior, atingindo o valor de 52,7 milhões de euros.

Em 2011, os rendimentos operacionais atingiram o valor de 81 milhões de euros, uma diminuição de 11.7% face ao ano anterior. Esta diminuição dos rendimentos operacionais foi provocada pela queda de 24,7% das operações com clientes externos.

Em 2010, os rendimentos operacionais ascenderam a 91.7 milhões de euros.

Os resultados operacionais deste segmento passaram de 8 milhões de euros negativos, em 2011, para 0,1 milhões de euros negativos, em 2012. Em 2013 esta rubrica voltou a afundar para um valor negativo de 5,3 milhões de euros. Por último, em 2014, os rendimentos operacionais foram 2.2 milhões de euros negativos.

Ao contrário dos resultados operacionais, o EBITDA foi sempre positivo. Em 2014, o EBITDA foi 1 milhão de euros (margem de 2.5%). Em 2013, o valor do EBITDA foi 1.4 milhões de euros (e a margem foi 3.3%). O EBITDA passou de 6 milhões de euros em 2011 para 3,7 milhões de euros positivos em 2012. A margem EBITDA alcançou 3.3% em 2013 e 7,1% em 2012. Em 2014, os ativos do segmento produção audiovisual atingiram 94.5 milhões de euros, uma diminuição de 2.4% face ao ano anterior. Em 2013, os ativos atingiram 96,8 milhões de euros, uma queda de 8.9% face ao ano anterior. Em 2014, o investimento em ativos fixos tangíveis correspondia a 0.6 milhões de euros, uma diminuição de 33,3% face ao ano anterior. Em 2013, o investimento em ativos fixos ascendia a 0.9 milhões de euros, uma queda de 59.3% face ao ano anterior.

Os ativos afetos ao negócio deste segmento diminuíram 17,5% face ao ano anterior, tendo descido de 129 milhões de euros em 2011 para 106 milhões de euros em 2012. O investimento anual em ativos fixos tangíveis foi, em 2012, de 2,4 milhões de euros.

Em 2011, os rendimentos provenientes de operações com clientes externos diminuíram 24,2 %, situando-se em cerca de 42 milhões de euros. Já os rendimentos provenientes de operações com outros segmentos registaram uma subida de 7,8 %, atingindo cerca de 39 milhões de euros, em 2011 (face a 35.8 milhões de euros no ano anterior). Assim, verificou-se um reforço no peso relativo das operações internas que passaram a representar cerca de 48 % do total de rendimentos operacionais do segmento, face aos 39 % registados nos dois anos precedentes.

O EBITDA sofreu uma quebra, passando de 8 milhões de euros positivos, em 2010, para 6 milhões de euros negativos, em 2011. A margem EBITDA desceu de 9,2 % positivos, em 2010, para 7.2 %, em 2011.

Os ativos afetos ao negócio totalizavam, no final de 2011, aproximadamente 129 milhões de euros, registando uma descida de 9,4% face ao ano anterior. O investimento em ativos fixos foi de cerca de 6 milhões de euros, em 2011, o que representa uma subida de 44,2%, face ao ano anterior. Em 2010, os ativos afetos ao negócio totalizavam 142 milhões de euros.

O setor da produção audiovisual é dos setores menos rentáveis do grupo. Isso pode apurar-se porque embora a Margem EBITDA seja positiva, a rentabilidade do volume de negócios ou do ativo é negativa.

A rentabilidade operacional do ativo foi 3.9% em 2010 e a partir daí tornou-se negativa (-6.3% em 2011, 0 em 2012, -5.5% em 2013 e -2,3% em 2014). Enquanto isso, a rentabilidade operacional do volume de negócios, foi -6% em 2010, -10% em 2011, -0.2% em 2012, -12.5% em 2013 e -5.5% em 2014 o que faz com que mais uma vez seja pior do que o grupo como um todo. Devido à rentabilidade ser negativa, o grupo deveria reduzir a importância desse setor na sua atividade ao grupo como um todo.

Por último, o rácio rotação do ativo foi 0.65 em 2010, 0.63 em 2011, 0.50 em 2012, 0.44 em 2013 e 0.43 em 2014. Ou seja, as vendas da empresa são menos eficientes em 2014 comparativamente com 2010. A capacidade de utilização produtiva diminuiu.

### Música e Entretenimento

Em 2012, O segmento “Música e Entretenimento” envolve, fundamentalmente, a produção e venda de CDs de música, agenciamento de artistas e promoção de eventos, bem como a distribuição cinematográfica. Este segmento representava em 2012, 3% do total de rendimentos operacionais consolidados do Grupo.

No quadro seguinte apresentam-se alguns indicadores relativos a este segmento:

**Quadro 25 - Música e Entretenimento - Indicadores**

Entretenimento	2012	2011	2010	Var. (%)	
	M€			2012/2011	2011/2010
<b>Rendimentos operacionais:</b>					
Operações com clientes externos	5,1	11,6	17,2	- 55,7	-32,6
Operações com outros segmentos	0,6	0,1	0,3	500	-66,6
<b>Total</b>	5,7	11,8	17,5	- 51,5	-32,6
<b>Resultados operacionais</b>	0,2	-1,4	-8,2	14,3	82,9
<b>EBITDA</b>	0,3	-0,5	-1,3	123,1	71,5

Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	4,7	- 4,2	-7,4	- +8,9	3,2
<b>Ativos</b>	6,5	8,3	15,5	- 21,7	,46,5
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	0	0	0,3	0	-100

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

No que respeita aos rendimentos provenientes de operações com clientes externos, o grupo Media Capital assistiu, no ano de 2012, neste segmento, a uma diminuição de 55,7% face ao ano anterior, passando de 12 milhões de euros para 5 milhões de euros. Em 2012, o mercado discográfico continuou em queda, tendência que já se verificava em períodos de análise anteriores. A venda de conteúdos digitais ainda não compensa estas quedas, registando, em 2012, valores semelhantes aos do ano anterior.

Em termos de resultados operacionais, o segmento registou uma melhoria em 2012, passando de 1,4 milhões de euros negativos, em 2011, para 0,2 milhões de euros positivos em 2012. No ano de 2010, os resultados operacionais foram de -8.2 milhões de euros.

O EBITDA passou de 1,3 milhões de euros negativos, em 2010, para 0.5 milhões negativos em 2011, e para 0,3 milhões de euros positivos em 2012. A margem EBITDA alcançou 4,7% em 2012, em comparação com os 4.2% negativos em 2011 e os 10,7% negativos registados em 2010.

Quanto aos ativos afetos ao negócio deste segmento diminuíram 21,7% face ao ano anterior, de 8,3 milhões de euros, em 2011, para 6,5 milhões de euros, em 2012.

Em 2011, o segmento 'entretenimento' gerou rendimentos provenientes de operações com clientes externos no montante de 12 milhões de euros, o que representa uma quebra de 32,3 % face ao ano anterior (esse segmento valia 17.7 milhões de euros em 2010).

O EBITDA, apesar de registar uma evolução favorável, continua negativo, tendo passado de -1.3 milhões de euros negativos, em 2010, para cerca de 0.5 milhões de euros negativos, em 2011 (melhoria de cerca de 71.5%). A margem EBITDA evoluiu de 7.4 %, negativos, em 2010, para 4.2%, negativos, em 2011. Por último, em 2012, o EBITDA foi 0.3 milhões de euros e a sua margem tornou-se positiva em 4.7%.

Os ativos afetos ao negócio totalizavam, no final de 2011, cerca de 8 milhões de euros, apresentando uma descida de 46,3 % face ao ano anterior (tinham sido 14.9 milhões de euros no ano anterior).

O setor da música e entretenimento não é dos setores mais rentáveis do grupo. Isso pode apurar-se de acordo com alguns indicadores como sendo a Margem EBITDA com um valor reduzido ou negativo. Para além disso, a rentabilidade operacional do ativo foi -52.9% em 2010, -16.9% em 2011 e 3.1% em 2012, ou seja muito mais baixo comparativamente com a média do grupo. Devido à rentabilidade ser negativa, o grupo deveria reduzir a importância desse setor na sua atividade ao grupo como um todo. Enquanto isso, a rentabilidade operacional do volume de negócios, foi -46.9% em 2010, -11.9% em 2011 e 3.5% em 2012. Assim, vê-se que está muito abaixo do nível de rentabilidade operacional do volume de negócios para o grupo. Por último, o rácio rotação do ativo foi 1.13 em 2010, 1.42 em 2011 e 0.88 em 2012 (.Ou seja, a empresa está a “laborar” com menor utilização da capacidade produtiva em 2012 face a 2010, logo as suas vendas são geradas de forma menos eficiente.

### Rádio

Em 2013 e seguindo a tendência observada durante os últimos anos, o Grupo estima ter ganho substancialmente quota de mercado, enquanto o mercado da rádio caiu aproximadamente 13%. De facto, este segmento teve na avaliação final de audiência de 2013, share de 31,4% com a Rádio Comercial a destacar-se, ao manter a liderança com share de 21,1%. Por sua vez M80 obteve um share de 5,6%, sendo a terceira mais ouvida na Grande Área de Lisboa. A respeito de outros formatos, a Cidade FM alcançou um share de 3,9%, liderando o segmento mais jovem de audiência comercialmente relevante.

Nos anos do estudo, o segmento “Rádio” envolve a emissão da programação das rádios do grupo Media Capital, através de antenas próprias e contratos de utilização de espaço publicitário com terceiros. Este segmento representa cerca de 7,3 % do total de rendimentos operacionais consolidados do grupo MEDIA CAPITAL no ano de 2014.

No quadro seguinte apresentam-se alguns indicadores relativos a este segmento:

**Quadro 26 – Rádio - indicadores**

Rádio	2014	2013	2012	2011	2010	Var. (%)			
	M€					14/13	13/12	12/11	11/10
<b>Rendimentos operacionais:</b>									
Operações com clientes externos	15,5	14,2	14,1	14,3	13,6	9,2	0,7	- 1,2	5,1
Operações com outros segmentos	0,6	0,2	0,2	0,2	0,3	200	0	- 0	-33,3
<b>Total</b>	16,1	14,4	14,3	14,5	13,9	11,8	0,7	-1,5	4,3
<b>Resultados operacionais</b>	3	1,4	1,4	0,3	-4,8	114	0	367	106

<b>EBITDA</b>	4,5	3,2	3	2,6	1,4	40,6	6,67	15,4	85,7
Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	28,1	22,2	21,3	17,7	10	5,9	0,9	3,6	7,7
<b>Ativos</b>	32,8	33	34,4	36,9	37,3	-0,6	-4,1	-6,7	-1,1
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	0,9	0,4	0,3	0,2	1	125	33,3	50	-80

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Em 2014, os rendimentos operacionais representavam 16.1 milhões de euros (crescimento de 11.8%). Em 2013, o valor dos rendimentos operacionais teve um valor de 14.4 milhões de euros (crescimento de 0.7%). Em 2012, os rendimentos operacionais diminuíram 1,5% para o valor de 14,3 milhões de euros. Em 2011, os rendimentos operacionais atingiram 14,5 milhões de euros, um aumento de 4,3% face ao ano anterior. Por último, em 2010, os rendimentos operacionais foram de 13,9 milhões de euros.

No que respeita aos rendimentos provenientes de operações com clientes externos, o segmento em análise registou uma diminuição ligeira em 2012, de 1,5 %, tendo estas operações com clientes externos ascendido a 14 milhões de euros. Quanto a rendimentos provenientes de operações com outros segmentos, têm pouca expressão nas operações deste segmento.

Os resultados operacionais do segmento “Rádio” (operações com outros segmentos) passaram de 0,3 milhões de euros, em 2010 e 2011, para 1,4 milhões de euros, em 2012. E em 2013 foram de 1,4 milhões de euros, ficando constante face a 2012. Por último, em 2014, o valor foi de 0,6 milhões de euros.

Em 2014, o EBITDA foi de 4.5 milhões de euros (crescimento de 40.6%) e a sua margem foi 28.1%. Em 2013 o EBITDA foi de 3,2 milhões de euros, 6.7 % mais que em 2012 e com uma margem de 22,2%. O EBITDA passou de 2,6 milhões de euros em 2011 para 3,0 milhões de euros em 2012, correspondendo a um crescimento de 15.4%. A margem EBITDA alcançou 21,3% em 2012 e 17.7% em 2011

Em 2014, o valor do ativo do segmento “rádio” ascendeu a 32.8 milhões de euros, um decréscimo de 0.6% face ao ano anterior. Em 2013, o valor do ativo ascendeu a 33 milhões de euros, um decréscimo de 4.1% face ano anterior. O investimento anual em ativos fixos foi em 2014, 0.9 milhões de euros, um crescimento de 125% face ao anterior. Em 2013, o investimento atingiu 0.4 milhões de euros, um crescimento de 33,3% face ao ano anterior.

Por fim, quanto aos ativos afetos ao negócio deste segmento, diminuíram 6,7% em 2012, de 37 milhões de euros para 34,4 milhões de euros.

Em 2011, os rendimentos provenientes de operações com clientes externos situaram-se em cerca de 14 milhões de euros, o que representa um aumento de 4,9 % face ao ano anterior. Para esta evolução favorável terá contribuído a subida de 4 % nos réditos de publicidade que, deste modo, contraria a descida verificada no segmento “Televisão”.

O EBITDA atingiu 2.6 milhões de euros, em 2011, o que representa uma recuperação face aos cerca de 1.4 milhões de euros, registados no ano anterior (crescimento de 85.7%) A margem EBITDA passou de 10%, em 2010, para 17.7 %, em 2011.

Os ativos afetos ao negócio ascendiam, no final de 2011, a 37 milhões de euros, apresentando uma descida de 1,2 % face ao ano anterior. Em 2011, o investimento em ativos fixos situou-se em cerca de 0.2 milhões de euros.

Em 2010, o valor dos rendimentos operacionais foi 13.9 milhões de euros e os respetivos resultados operacionais foram 4.8 milhões de euros negativos.

O setor da rádio é um setor com uma rentabilidade média face ao grupo. Isso pode apurar-se de acordo com alguns indicadores (bom nível de margem EBITDA). Para além disso, embora a rentabilidade operacional do ativo tenha sido -12.9% em 2010, nos outros teve um bom nível e rentabilidade (0.8% em 2011, 4.1% em 2012. 4.2% em 2013 e 9.1% em 2014.

Enquanto isso, a rentabilidade operacional foi -34.5% em 2010, 2.1% em 2011, 9.8% em 2012 e 9.7% em 2013 e 18.6% em 2014.

Por último, o rácio rotação do ativo foi 0.37 em 2010, 0.39 em 2011, 0.43 em 2012, 0.44 em 2013 e 0.49 em 2014. Ou seja, a empresa está a “laborar” com maior utilização da capacidade em 2014 face a 2010, ou seja, as suas vendas são geradas de forma mais eficiente, mas no entanto, neste setor de qualquer das formas, a capacidade produtiva utilizada é reduzida.

### Outros negócios

No segmento “Outros” inclui-se, essencialmente, o negócio da Internet (“MULTIMÉDIA”) e a atividade da “holding” do Grupo.

**Quadro 27 – Outros - Indicadores**

Outros	2014	2013	2012	2011	2010	Var. (%)			
	M€					14/13	13/12	12/11	11/10
<b>Rendimentos operacionais:</b>									
Operações com clientes externos	6,5	8,6	4,7	5,8	5,4	-24,4	83	-19,6	7,4

Operações com outros segmentos	11,1	11,6	10,8	11,2	9,9	-4,3	7,4	-3,9	13,1
<b>Total</b>	17,6	20,2	15,5	17	15,3	-12,9	30,3	-9,3	11,1
<b>Resultados operacionais</b>	-0,2	0,9	-0,6	-1,5	-3,5	-122	250	60	57,1
<b>EBITDA</b>	s.i.	s.i.	-0,1	-1	s.i.	s.i.	s.i.	90	s.i.
Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	s.i.	s.i.	-0,6	-5,9	s.i.	s.i.	s.i.	5,3	s.i.
<b>Ativos</b>	124	113	213	201	294	10	-46,8	5,5	-31,5
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	0,8	0,2	0,1	0,3	1	300	100	-66,6	200

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

No ano de 2014, os rendimentos operacionais foram 17.6 milhões de euros (diminuição de 12.9%). Para esta diminuição foi mais forte o impacto da diminuição das operações com clientes externos que diminuiu 24.4% para o valor de 6.5 milhões de euros.

No ano de 2013, os rendimentos operacionais foram 20.2 milhões de euros (crescimento de 30.3%). Para esta variação positiva do rendimento, foi determinante o crescimento de 83% das operações com clientes externos.

Em 2014, os ativos do segmento “outros” ascenderam a 124.4 milhões de euros, um crescimento de 10% face ao ano anterior. Em 2013, os ativos tiveram o valor de 113 milhões de euros, um decréscimo de 46.8% face ano anterior. Em 2014, os investimentos anuais em ativos fixos tangíveis ascenderam a 0.8 milhões de euros, um crescimento de 300% face ao ano anterior. Em 2013, os investimentos anuais ascenderam a 0.2 milhões de euros, um crescimento de 100% face ano anterior.

As operações com clientes externos representam a atividade do negócio da Internet. Estas receitas registaram uma quebra em 19,6% em 2012, ascendendo a cerca de 5 milhões de euros. Pelo facto de o segmento incluir a atividade da “holding” do grupo, as operações com outros segmentos representam a maior parte dos rendimentos operacionais, cerca de 70%, ascendendo a 11 milhões de euros, representando uma diminuição de 3,9% em relação a 2011. Em 2011, os rendimentos das operações com clientes externos atingiram o valor de 5,8 milhões de euros em 2011, um crescimento de 7,4% face ao ano anterior (tinha sido de 5,4 milhões de euros).

Os rendimentos operacionais foram de 15,5 milhões de euros em 2012, um decréscimo de 9,3% face ao ano anterior. Em 2011, os rendimentos operacionais foram de 17 milhões de euros, um crescimento de 11,1% face ao ano anterior. Por último, em 2010, os rendimentos operacionais foram de 15,3 milhões de euros.

Os resultados operacionais foram -200 mil euros em 2014, sendo uma diminuição de 122.2% face ao ano anterior (em 2013 os resultados tinham sido 900 mil euros). Os resultados operacionais situaram-se nos 600 mil euros negativos em 2012. Contudo, verifica-se uma melhoria face a 2011 – ano em que ascendiam a 1,5 milhões de euros negativos. Por último, em 2010, os resultados operacionais foram de -3,5 milhões de euros.

Apenas existem dados para o EBITDA em 2012 e 2011. Nesses anos o EBITDA foi -0.1 milhões de euros e -1 milhões de euros. A respetiva margem EBITDA foi -0.6% em 2012 e -5,9% em 2011.

Os Ativos afetos a este segmento representam um valor elevado, cerca de 212 milhões de euros em 2012, por incluírem os Ativos da empresa-mãe, que suporta a estrutura do grupo. Os outros setores do grupo Cofina são pouco rentáveis. Isso pode apurar-se de acordo com alguns indicadores como sendo a Margem EBITDA com um valor negativo.

Para além disso, a rentabilidade operacional do ativo foi -1.2% em 2010, -0.7% em 2011, -0.3% em 2012, -0.8% em 2013 e -1.1% em 2014, ou seja muito mais baixo comparativamente com a média do grupo. Devido à rentabilidade ser negativa, o grupo deveria reduzir a importância desse setor na sua atividade ao grupo como um todo.

Enquanto isso, a rentabilidade operacional do volume de negócios, foi -22.9% em 2010, -8.8% em 2011 e -3.9% em 2012, 4.5% em 2013 e -1.1% em 2014. Vê-se que está muito abaixo do nível de rentabilidade operacional do volume de negócios para o grupo.

Por último, o rácio rotação do ativo foi 0.05 em 2010, 0.08 em 2011 e 0.07 em 2012, 0.18 em 2013 e 0.14 em 2014. Ou seja, embora as vendas da empresa estejam um pouco mais eficientes em 2014, continuam a sê-lo de forma muito reduzida (baixa utilização da capacidade produtiva).

### 1.1.4. COFINA

#### Alterações no perímetro de consolidação

Não ocorreram alterações no perímetro de consolidação quer durante o exercício de 2012 quer no de 2011. Quanto aos resultados operacionais, tanto 2014, 2013, 2012 como 2011 foram marcados pelo reforço na contribuição do segmento “Jornais”, para o total de rendimentos operacionais do grupo, em 5 pontos percentuais, e, em contrapartida, pela correspondente diminuição do segmento “Revistas”, conforme resulta do quadro infra.

**Quadro 28 - Repartição de rendimentos operacionais por segmentos**

%	2014	2013	2012	2011	2010
Jornais	80	80	78	76	75
Revistas	20	20	22	24	25
Total	100	100	100	100	100

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

#### Apresentação institucional

**Quadro 29 – Apresentação institucional**

Denominação	COFINA SGPS, SA (abreviatura: COFINA)
Sede	R. General Norton de Matos n.º 68, Porto
Data de constituição	29 de dezembro de 1989
CAE	64 202 (Atividades das sociedades gestoras de participações sociais não financeiras)
Área de atividade	Gestão de participações sociais, essencialmente em empresas do setor dos <i>media</i> e conteúdos
Principais segmentos de atividade	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Jornais</li> <li>▪ Revistas</li> </ul>
Volume de negócios (2014)	106,1 milhões de euros
Número médio de pessoal (total consolidado)	930 (à data de 31 dezembro 2014)
<i>Chairman</i> / presidente do Conselho de Administração	Paulo Jorge dos Santos Fernandes
<i>CEO</i> Presidente da Comissão Executiva	Paulo Jorge dos Santos Fernandes
Principais empresas participadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ COFINA Media, SGPS:</li> <li>▪ Metronews, SA</li> <li>▪ Mediafin, SGPS, SA</li> <li>▪ Grafedisport, SA</li> <li>▪ Webworks, SA</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Presselivre, SA</li> <li>▪ Edisport, SA</li> <li>▪ Edirevistas, SA</li> <li>▪ Transjornal, SA</li> <li>▪ COFINA Eventos e Comunicação, SA</li> <li>▪ Adcom Media-Anúncios e Publicidade, SA</li> <li>▪ VASP</li> <li>▪ Destak Brasil, SA</li> </ul>
Principais sócios	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Newshold, SGPS, S.A. (15,08%)</li> <li>• Caderno Azul, SGPS, SA (14,41%) <sup>(i)</sup></li> <li>• PROMENDO – SGPS, S.A. (8,78%) <sup>(ii)</sup></li> <li>• Domingos José Vieira de Matos (7,20%)</li> <li>• Ana Rebelo Mendonça (6,22%) <sup>(iii)</sup></li> <li>• Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira (5,49%)</li> <li>• Caminho Aberto, SGPS, S.A. (5,28%) <sup>(iv)</sup></li> <li>• Credit Suisse Group AG (4,91%)</li> <li>• Paulo Jorge dos Santos Fernandes (3,69%) <sup>(v)</sup></li> <li>• Maria João Fernandes Vieira de Matos (2%)</li> </ul>
Principais marcas:	<p><b>Jornais:</b> Correio da Manhã, Record, Jornal Negócios, Destak, Metro</p> <p><b>Revistas:</b> Sábado, Máxima, TV Guia, Flashes, Vogue, GQ</p>

Nota: salvo indicação expressa em contrário, a informação reporta-se a 31.12.2012 e tem como fonte o Relatório e Contas da empresa.

(i) A Caderno Azul, SGPS, SA é detida em 50% por João Manuel Borges de Oliveira, membro do Conselho de Administração da COFINA.

(ii) As ações da Cofina detidas pela sociedade PROMENDO – SGPS, S.A., consideram-se imputáveis a Ana Rebelo Mendonça, sua administradora e acionista, titular de 59,6% do respetivo capital social. Assim, nos termos legais, consideram-se imputáveis a Ana Rebelo Mendonça, um total de 15.385.276 ações, correspondentes a 15% do capital e dos direitos de voto da Cofina.

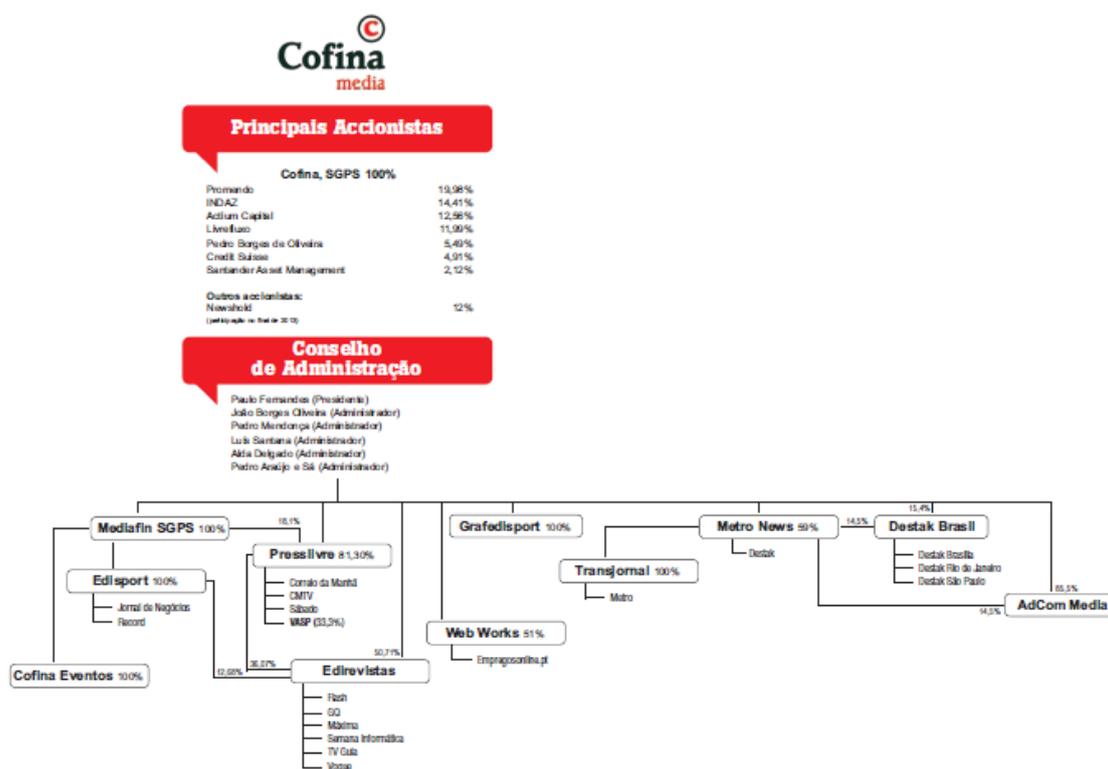
(iii) Consideram-se, igualmente, imputáveis a Paulo Jorge dos Santos Fernandes, 5.415.836 ações da Cofina detidas pela sociedade Caminho Aberto – SGPS, S.A., de que é administrador e acionista dominante. Assim, nos termos legais, consideram-se imputáveis a Paulo Jorge dos Santos Fernandes, um total de 9.201.582 ações, correspondentes a 8,97% do capital e dos direitos de voto da Cofina.

(IV) As ações da COFINA – SGPS, S.A. detidas pela sociedade ACTIUM CAPITAL – SGPS, S.A., consideram-se imputáveis a Paulo Jorge dos Santos Fernandes, seu administrador e acionista dominante.

(V) As 2.177.423 ações correspondem ao total das ações da COFINA - SGPS, S.A. detidas pelos fundos de investimento mobiliário geridos pelo Santander Asset Management (designadamente, 107.964 ações detidas pelo Fundo Santander PPA e 2.069.459 ações detidas pelo Fundo Santander Ações Portugal.

Fonte: Relatórios e Contas

Fig. 4 – Organograma Cofina



Fonte: Relatórios e Contas

Quadro 30 – Contactos Cofina

Meio	Diretor	Resp. De Marketing	Resp. Comercial	Contacto
Correio da Manhã	Octávio Ribeiro	Isabel Rodrigues	Isabel Castilho	210 494 000
CMTV	Octávio Ribeiro	Isabel Rodrigues	Joana Santana	210 494 000
Destak	Diogo Torgal Ferreira	João Aleixo	Ricardo Branco	210 494 000
Flash!	Luísa Jeremias	Isabel Rodrigues	Lígia Reis	210 494 000
GQ	José Santana	Isabel Rodrigues	Leonor Diniz	210 494 000
Jornal de Negócios	Helena Garrido	Isabel Rodrigues	Paulo Barata	210 494 000
Máxima	Sofia Lucas	Isabel Rodrigues	Leonor Diniz	210 494 000

Metro	Diogo Torgal Ferreira	João Aleixo	Ricardo Branco	210 494 000
Record	João Querido Manha	Isabel Rodrigues	Paulo Sousa	210 494 000
Sábado	Rui Hortelão	Isabel Rodrigues	Lígia Reis	210 494 000
Semana	Carlos Marçal	Isabel Rodrigues	Cristina Fonseca	210 494 000
Informática				
TV Guia	Luísa Jeremias	Isabel Rodrigues	Lígia Reis	210 494 000
Vogue	Paula Mateus	Isabel Rodrigues	Leonor Diniz	210 494 000
Cofina Online		Isabel Rodrigues	José Manuel Gomes	210 494 000

**Nota:** O organigrama de participações do grupo Cofina a 31 de dezembro 2014

**Fonte:** Relatórios e Contas

### Alterações Subsequentes

O exercício de 2014 poderá ser caracterizado por uma ligeira melhoria da conjuntura económica, embora o ritmo da recuperação seja ainda indefinido. Neste sentido, o investimento publicitário, após anos de quedas sistemáticas, apresenta uma tendência difícil de antecipar. Por outro lado, 2014 será o primeiro exercício completo de funcionamento do serviço de programas Correio da Manhã TV.

Após 31 de dezembro de 2012, verificou-se o lançamento televisivo do serviço de programas “Correio da Manhã TV”, em março de 2013, com resultados de audiências superiores ao esperado. Após aquela data ocorreu também a descontinuação da revista TVG Novelas.

Posteriormente a 31 de dezembro de 2011, verificou-se o reforço da participação, através da aquisição de ações em bolsa, dos seguintes acionistas: Domingos José Vieira de Matos (detentor de 7,12 % do capital da COFINA, conforme comunicado da empresa datado de 23 de abril de 2012), Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira (detentor de 5,49 % do capital da COFINA, conforme comunicado da empresa datado de 20 de julho de 2012) e Caderno Azul, (detentora de 11,27 % do capital da COFINA, conforme comunicado da empresa datado de 20 de julho de 2012).

### Identificação das áreas de atividade

Em 2014 e através de empresas participadas, a COFINA Media SGPS, S.A. – a *sub-holding* do grupo COFINA para o setor dos *media* e conteúdos – atua em dois segmentos de negócio principais:

- **Jornais** - O segmento “Jornais” inclui o jornal pago generalista Correio da Manhã, os jornais pagos temáticos Record e Jornal de Negócios e os jornais gratuitos Destak e Metro.
- **Revistas** – O segmento “Revistas” inclui títulos de temáticas diversas, nomeadamente, a Sábado, a Máxima, a TV Guia, a Flash, a Vogue e a GQ.

A COFINA Media atua, ainda, na distribuição de publicações através da VASP, em cujo capital participa em 33,33%. Ao nível internacional, a COFINA Media está presente no mercado brasileiro através de uma participação de 23,96 % na Destak Brasil e da detenção de 80% do capital da Adcom Media.

Também em 2011, através de empresas participadas, a COFINA Media SGPS, SA — a sub-holding do grupo COFINA para o setor dos media e conteúdos — atua nos segmentos de negócio já referidos. A COFINA Media em 2011 atua, ainda, na distribuição de publicações através da VASP, em cujo capital participa em 33,33 %. Ao nível internacional, a COFINA Media está presente no mercado brasileiro através de uma participação de 23,96 % na Destak Brasil e da detenção de 94,05 % do capital da Adcom Media.

### **Análise económica e financeira**

Em 2014 o valor do ativo da Cofina foi 134.5 milhões de euros, uma diminuição de 2% face ao ano anterior. Em 2013, o ativo da Cofina foi de 137,2 milhões de euros, menos 3.7% que em 2012. No final de 2012, o total do Ativo do grupo Cofina ascendia a 142 milhões de euros, representando uma diminuição de 18,2% em relação a 2011 (ano em que ascendiam a 174 milhões de euros).

O passivo em 2014 era 114.2 milhões de euros e a situação líquida do grupo era positiva, sendo o capital próprio 20.3 milhões de euros (crescimento de 12.4% face ao ano anterior).

De assinalar que a diminuição do ativo foi acompanhada pela redução do Passivo, nomeadamente em financiamentos obtidos, com uma diminuição de 30 milhões de euros de 2011 para 2012. E reduzindo também o valor para 2013, fixou-se nos 119,15 milhões de euros. Em 2012, o valor do passivo atingiu os 127.7 milhões de euros.

No ano mais recente o resultado operacional foi de 13,3 milhões de euros, um crescimento de 7,8% face ao ano anterior. Em 2013, os resultados operacionais ascenderam a 12,4 milhões de euros, um decréscimo de 7,6% face ao ano anterior.

Em 2013, o Capital Próprio aumentou 22,4% para os 18 milhões de euros. O aumento do capital próprio apenas ocorreu porque a diminuição do passivo (-6.7%) foi mais intensa que a diminuição do ativo (-2.0%) do grupo Cofina.

O Capital Próprio em 2012 aumentou de 12 milhões de euros para 15 milhões de euros, representando um crescimento de 23,9%. Esta variação resulta, essencialmente, do resultado líquido obtido em 2012, de 4 milhões de euros.

Em resultado de o ativo ter decrescido e de o capital próprio ter aumentado, o grau de autonomia financeira passou de 6,8%, em 2011, para 10,3% em 2012 e, uma vez que a tendência se manteve, este indicador foi de 13,1% em 2013. Por último, esse

indicador aumentou para 15.1% em 2014. Ou seja, a empresa passou a financiar a sua atividade através de maior percentagem de capitais próprios.

Em conformidade, o rácio de solvabilidade aumentou de 7%, em 2011 para 11.5%, em 2012 e para 15.1% em 2013 e por último 17.8% em 2014.

Como se tratam de rácios inversos, a relação entre a dívida e capital próprio do grupo Cofina foi 13.6 em 2011, foi 8.7 em 2012 e 6.6 em 2013 e por último 5.6 em 2014. O rácio de endividamento foi 93.2% em 2011, 90% em 2012, 86.9% em 2013 e por último, 84.9% em 2014.

Estes 4 indicadores mostram que a empresa passou a financiar a sua atividade através de maior percentagem de capitais próprios, ou seja a situação líquida da empresa tornou se mais positiva.

Inicialmente o volume de negócios foi 106.1 milhões de euros em 2014, uma diminuição de 1.7% face ao ano anterior. De 2012 para 2013 o volume de negócios diminuiu cerca de -5% para os 107.6 milhões de euros. O volume de negócios ascendeu, em 2012, ao montante de 113.4 milhões de euros, registando uma descida de 10.5% (tinha sido 126.7 milhões no ano anterior). Este decréscimo foi motivado pela descida das receitas de publicidade e das receitas de circulação.

A diminuição do Volume de negócios, conjuntamente com a diminuição do ativo, fez que o grau de rotação do ativo aumentasse de 0.73 em 2011 para 0.8 em 2012, e mantivesse-se estagnado nos 0.79 em 2013. Por último, a rotação do ativo foi também 0.79 em 2014. A rotação do ativo aumentou, porque as vendas reduziram-se menos do que o ativo. Assim a eficiência com que as vendas são geradas aumentou (aumento da capacidade de utilização produtiva).

No final de 2011, os ativos do grupo COFINA ascendiam a 174 milhões de euros, apresentando um decréscimo de 20,8% relativamente aos 220 milhões de euros existentes no final de 2010. Para esta redução de 46 milhões de euros contribuiu a alienação, em 2011, da totalidade da participação financeira que a COFINA detinha na ZON Multimédia, sendo o encaixe proveniente desta operação, no montante de 52 milhões de euros, parcialmente aplicado na redução do passivo.

Em 2011 o valor do passivo atingiu o valor de 162.2 milhões de euros, uma diminuição de 23,4% face ao ano anterior. Por último, em 2010, o passivo tinha o valor de 211.8 milhões de euros.

O total do capital próprio, incluindo interesses minoritários, passou de 8 milhões de euros, em 2010, para 12 milhões de euros, em 2011, registando um aumento de 50,2%. Este crescimento de 4 milhões de euros foi determinado, essencialmente, pelo resultado líquido do período, no montante de 5 milhões de euros, deduzido de 1 milhão de euros distribuídos como dividendos, em 2011.

Uma vez que, em 2011, a diminuição do ativo foi acompanhada por um aumento no capital próprio, verificou-se a subida do grau de autonomia financeira de 3,6 %, em 2010, para 6,8 %, em 2011. Em conformidade, o rácio de solvabilidade aumentou, no período considerado, de 0,04 para 0,07. Da mesma forma a relação entre a dívida e o capital próprio foi 26.4 em 2010 e 13.6 em 2011 e por último, o grau de endividamento foi 96.4% em 2010 e 93.2% em 2011. A conclusão é que inicialmente, a empresa financiava-se com maior percentagem através de dívida.

De notar que apesar do aumento verificado no capital próprio, em 2011, o grau de autonomia financeira ainda permanece reduzido. Tal facto deve-se ao reconhecimento de perdas por redução do justo valor da participação financeira que a COFINA detinha na ZON Multimédia. Com efeito, de 2008 a 2010, com base na cotação destes títulos à data do balanço, foram registadas perdas por imparidade que implicaram a redução, em valor absoluto, do ativo e do capital próprio em cerca de 91 milhões de euros, sendo que, em termos relativos, tal diminuição representa um decréscimo mais acentuado para o capital próprio.

O volume de negócios ascendeu, em 2011, a 126.7 milhões de euros, registando uma descida de 7.1 % face aos 136.3 milhões de euros obtidos no ano anterior. O decréscimo do volume de negócios foi inferior à diminuição do ativo, determinando, no período considerado entre 2010 e 2011, uma subida de 0.62 para 0.73 no grau de rotação do ativo.

Em 2012, os resultados operacionais tiveram um decréscimo de 18,4%, atingindo o valor de 13,4 milhões de euros. O total de rendimentos operacionais situou-se, em 2011, em 127 milhões de euros, registando um decréscimo de 7,1 %, face aos 136 milhões de euros do ano anterior. Esta quebra foi superior à redução verificada nos gastos operacionais do período, o que explica a descida de 15,9 % nos resultados operacionais que se situaram em 16 milhões de euros, em 2011. Em 2010, os resultados operacionais ascenderam a 19,5 milhões de euros. A repartição dos rendimentos operacionais consolidados, segundo a sua natureza, é a apresentada no quadro seguinte:

**Quadro 31 - Rendimentos operacionais consolidados**

Descrição		2014	2013	2012	2011	2010	Var. (%)			
							14/13	13/12	12/11	11/10
Circulação	M€	54,4	56,5	60,1	64,7	65				
	%	51,3	53	53	51,1	47,7	-3,8	-6	-7,1	-0,5
Publicidade	M€	36,7	34,8	39,6	49,8	55				
	%	34,6	32	34,9	39,3	40,4	5,4	-12,1	-	-9,5
Produtos de <i>marketing</i> alternativo e outros	M€	15	16,2	13,7	12,2	16,3				
	%	14,1	15	12,1	9,6	12	-8,1	18,2	12,3	-25,2

<b>Total de rendimentos operacionais consolidados</b>	M€	106	108	113	127	136	-1,5	-5,2	10,5	-7
	%	100	100	100	100	100				

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Como se tinha referido, em 2014, o valor dos rendimentos operacionais foram 106.1 milhões de euros, um decréscimo de 1.5% face ao ano anterior. Em termos acumulados, durante o exercício de 2013 registaram-se receitas operacionais totais de 107,6 milhões de Euros, um decréscimo de 5% face ao mesmo período do ano anterior.

Os rendimentos operacionais totais atingiram, em 2012, cerca de 113 milhões de euros, correspondendo a um decréscimo de cerca de 10,5% face ao ano passado. Esta quebra foi superior à redução verificada nos gastos operacionais do período, o que explica a descida de 18,4% nos resultados operacionais, que se situaram em 13 milhões de euros em 2012.

Este decréscimo foi motivado pela descida das receitas de circulação, em 7,1%, e das receitas de publicidade, em 20,5%, tendo as receitas de *marketing* alternativo registado um crescimento de 12,1% (no entanto, as receitas de *marketing* alternativo apenas contribuem em 12,1% para o total dos rendimentos operacionais).

A rentabilidade operacional do ativo foi de 9.9% em 2014, 9% em 2013, 9.4 % em 2012 e 2011. A rentabilidade operacional do volume de negócios foi 12.6% em 2014, 11.5% em 2013 e 11.8% em 2012. Em 2011, todas as categorias de rendimentos operacionais apresentaram uma evolução desfavorável. A redução mais acentuada ocorreu nos rendimentos provenientes de produtos de *marketing* alternativo que, em 2011, sofreram uma descida de 25,2 %, passando a representar apenas 9,6 % do total de rendimentos operacionais. Segue-se a descida de 9,4 % nos réditos de publicidade cujo peso, no total de rendimentos operacionais, desceu para 39,3%. Quanto aos rendimentos de circulação, registaram, em 2011, uma diminuição de 0,5 %, passando a representar cerca de 51,1 % do total de rendimentos operacionais. Em 2011, os rendimentos operacionais tiveram um decréscimo de 7% face ao ano anterior, atingindo os 126.7 milhões de euros. Por último, em 2010, os rendimentos operacionais ascenderam a 136.3 milhões de euros.

A diminuição dos resultados operacionais foi mais acentuada do que o decréscimo registado no volume de negócios, originando uma descida da rentabilidade operacional do volume de negócios de 14.3 %, em 2010, para 12.9 %, em 2011. Este decréscimo de 1.4 pontos percentuais foi mais do que compensado pela subida no grau de rotação do ativo, pelo que a rentabilidade operacional do ativo subiu de 8,9 % para 9,4 %, conforme explicitado no quadro seguinte:

**Quadro 32 - Rendibilidade Operacional do Ativo**

%	2014	2013	2012	2011	2010
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	12,6	11,5	11,8	12,9	14,3
(2) Volume de negócios/Ativo	0,79	0,79	0,8	0,73	0,62
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	9,9	9	9,4	9,4	8,9

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Em 2014, o valor do EBITDA foi 16.2 milhões de euros, uma estagnação face ao valor do ano anterior. Neste ano a margem EBITDA foi 15.3%. No mesmo ano o resultado líquido foi 6.2 milhões de euros (crescimento de 30.1%). Em 2013, o EBITDA atingiu os 16,2 milhões de Euros (-2%), enquanto o resultado líquido atingiu cerca de 4,8 milhões de Euros, registando um crescimento de 13 %. A margem EBITDA em 2013 situou-se nos 15,1%. O EBITDA decresceu 16,3%, passando de 19.7 milhões de euros, em 2011, para 16.5 milhões de euros em 2012. A margem EBITDA diminuiu 1 ponto percentual, passando de 15,5%, em 2011, para 14,6%, em 2012.

Em 2013, o resultado líquido consolidado, incluindo interesses minoritários passou de 4.2 para 4,8 milhões de euros. O resultado líquido consolidado, incluindo interesses minoritários, registou uma diminuição face a 2011, passando de 5 milhões de euros, nesse ano, para 4.2 milhões de euros, em 2012.

A rendibilidade do capital próprio, incluindo interesses minoritários, situou-se em 30.8% em 2014, 26.6% em 2013, 28,8% em 2012, registando uma quebra significativa, uma vez que, em 2011, se havia situado nos 41,6%. Considerando apenas a parcela atribuível aos acionistas da empresa-mãe, registou-se idêntica evolução.

O resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA) registou uma diminuição de 14,5 %, passando de 23 milhões de euros, em 2010, para 19.7 milhões de euros, em 2011. A margem EBITDA desceu 1,4 pontos percentuais, situando-se em 15,6 %, em 2011, face aos 17,0 % registados em 2010.

O resultado líquido consolidado, incluindo a parcela atribuível a interesses minoritários, foi, em 2011, de 5 milhões de euros, o que representa um decréscimo de 5,7 % face ao ano anterior. De assinalar que a alienação, em 2011, da participação financeira da COFINA na ZON Multimédia gerou um ganho de aproximadamente 0,1 milhões de euros, não tendo um impacte expressivo no resultado deste exercício. Tratava-se de um investimento que, desde a sua aquisição, era sistematicamente reavaliado a valor de mercado à data do balanço e, em consequência, já tinham sido reconhecidas, em

anos anteriores, perdas por redução de justo valor de cerca de 91 milhões de euros, como referido.

A rentabilidade do capital próprio, incluindo a parcela atribuível a interesses minoritários, situou-se em 41,6%, em 2011, registando uma quebra de 24,7 pontos percentuais face ao ano anterior. Considerando apenas a parcela atribuível aos acionistas da empresa-mãe, regista-se idêntica evolução.

Por último, a rentabilidade líquida do ativo foi sempre moderadamente positiva. Em 2014 teve o valor de 4.6%, 3.5% em 2013, 3% em 2012, 2.8% em 2011 e 2.4% em 2010. O grau de alavancagem financeira foi 1.3 em 2014, 1.4 em 2013, 1.3 em 2012, 1.2 em 2011 e 6.3 em 2010. Como este indicador foi superior a 1, a empresa conseguiu aumentar os resultados através do acréscimo do endividamento.

## Análise financeira por segmentos

### Jornais

Em 2014, este segmento representa 79,5% dos rendimentos operacionais consolidados do grupo COFINA. Em 2013, este segmento representa 80% dos rendimentos operacionais consolidados do grupo COFINA. Em 2012, o segmento “Jornais” inclui os jornais Correio da Manhã, Record e Jornal de Negócios e os jornais gratuitos Destak e Metro, representando 78% dos rendimentos operacionais consolidados do grupo Cofina. Em 2011, o negócio dos jornais representa cerca de 76% do total de rendimentos operacionais consolidados do grupo COFINA. Em 2010, este segmento representa 74,4% dos rendimentos operacionais consolidados do grupo COFINA. No quadro seguinte apresentam-se alguns indicadores relativos a este segmento:

**Quadro 33 - Jornais — Indicadores**

Jornais	2014	2013	2012	2011	2010	Var. (%)			
	M€					14/13	13/12	12/11	11/10
<b>Rendimentos operacionais</b>	84,6	84,1	87,9	96,7	102	0,6	-4,3	-9,1	-4,7
Circulação	42,4	44	46	48,9	48,3	-3,5	-4,57	-5,9	1,2
Publicidade	29,6	28,1	30,9	38,2	41	5,6	-9,1	-19,0	-6,9
Produtos de <i>marketing</i> alternativo e outros	12,5	12	11	9,6	12,2	4	9,09	14,5	-21
<b>Resultados operacionais</b>	s,i,	18,3	16,4	19,7	s,i,	s,i,	11,5	-16,8	s,i,
<b>EBITDA</b>	15,4	16,3	16,4	19,7	22,6	-5,5	-0,61	-16,6	-12,7
Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	18,2	19,4	18,7	20,4	22,3	-1,2	0,2	-1,7	-1,9

<b>Ativos</b>	110	50,4,	52,9	63,6	83,6	119	-4,7	- 16,8	-23,9
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	1,5	3,3	1,7	2,1	4,1	-54,5	94,1	- 20,9	-48,8

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

No ano de 2014 os rendimentos operacionais foram 84.6 milhões de euros, um crescimento de 0.6% face ao ano anterior. Para este aumento das receitas foi preponderante o crescimento das receitas com publicas (+6%) e com produtos de marketing alternativos e outros (+4%). Em 2013, as receitas operacionais tiveram um valor de 84.1 milhões de euros, uma diminuição de 4.3% face ao período homólogo. Da totalidade das receitas, as provenientes de publicidade registaram uma quebra de cerca de 9,1 %, para 28 milhões Euros; enquanto as receitas de circulação caíram cerca de 4.6%, tendo atingido cerca de 44 milhões de Euros.

Assim, o EBITDA do segmento de jornais alcançado no exercício em causa ascendeu a 16,3 milhões de Euros, em linha com o ano anterior (respetivamente 2013 e 2012). A margem EBITDA atingiu os 19,4 em 2013 e 18.7% em 2012. No ano mais recente, o EBITDA foi 15.4 milhões de euros em 2014, uma diminuição de 5.5%. Já a respetiva margem foi 18.2%.

Em 2012, os rendimentos do segmento “Jornais” sofreram uma diminuição de 9,1%, passando de 97 milhões de euros para 88 milhões de euros, de 2011 para 2012. As receitas de publicidade foram as mais afetadas, registando uma quebra de 19,0%, logo seguida pela queda na *Circulação*, em 5,9%. No entanto, registou-se uma melhoria nos *Produtos de marketing alternativos*, em 14,1%, alcançando 11 milhões de euros de rendimentos em 2012.

Em termos de resultados operacionais, o segmento teve lucros na generalidade dos anos passando de 18.3 milhões em 2013 (crescimento de 11.%) e registou uma diminuição de 16,8%, passando de 19,7 milhões de euros para 16,4 milhões de euros de 2011 para 2012. Não existem dados disponíveis para os restantes anos.

Em 2012, o EBITDA desceu 16,6%, para 16,4 milhões de euros, e a margem EBITDA desceu 1,7 pontos percentuais para 18.7%.

Os ativos afetos ao negócio deste segmento foram 110.2 milhões de euros em 2014 (crescimento de 118.7%), foram 52.4 milhões de euros em 2013 (-4.7%) e diminuíram 16.8 %, de 64 milhões de euros, em 2011, para 53 milhões de euros, em 2012. O investimento anual em ativos fixos tangíveis foi 1.5 milhões em 2014 (decréscimo de 54.5%), 3.3 milhões em 2013 (crescimento de 94.1%) e decresceu 20,9%, passando para 1,7 milhões de euros em 2012.

Em 2011, os rendimentos provenientes de operações com clientes externos, contrariando a evolução favorável registada no ano anterior, desceram para 97 milhões de euros, o que representa um decréscimo de 4,7 % face a 2010. Neste segmento, os rendimentos de circulação registaram uma subida de 1,2 % face a 2010, situando-se em cerca de 49 milhões de euros. Já os rendimentos de publicidade e de produtos de *marketing* alternativo apresentaram quebras de 6,9 % e 21,0 %, respetivamente.

O EBITDA situou-se em cerca de 20 milhões de euros em 2011, tendo sofrido uma descida de 12,7 % face a 2010. A margem EBITDA desceu 1,9 pontos percentuais para 20,4 %, em 2011. Os ativos afetos ao negócio totalizavam, no final de 2011, cerca de 64 milhões de euros, apresentando uma descida de 23,8 % face ao ano anterior.

Em 2011, o investimento em ativos fixos situou-se em cerca de 2 milhões de euros, registando uma quebra de 48,0 % face a 2010. Os rendimentos do segmento “Jornais” atingiram o valor de 101.5 milhões de euros em 2010.

O setor de jornais do grupo Cofina são bastante rentáveis, estando acima do grupo como um todo. Isso pode apurar-se de acordo com alguns indicadores como sendo a Margem EBITDA com um valor elevado.

Para além disso, a rentabilidade operacional do ativo foi 31% em 2011 e 31.2% e 36.3% em 2013, ou seja muito mais alto do que o grupo Cofina. Assim, tudo o resto constante, o grupo deveria apostar ainda mais neste setor. Enquanto isso, a rentabilidade operacional do volume de negócios, foi 20.4 % em 2011, 18.7% em 2012, e 21.8% em 2013. Este nível de rentabilidade operacional do volume de negócios é muito superior ao do grupo. Como se referiu, não é possível analisar estes indicadores nos anos de 2010 e 2014, devido a não existir informações sobre os resultados operacionais

Por último, o rácio rotação do ativo foi 1.21 em 2010, 1.52 em 2011 e 1.66 em 2012, 1.67 em 2013 e finalmente 0.77 em 2014. Ou seja, de 2010 a 2013, a capacidade de utilização produtiva estava crescendo e as vendas eram geradas de forma mais eficiente, no entanto no ano de 2014 aconteceu precisamente o contrário.

### **Revistas**

Em 2014, este segmento representa 20% dos rendimentos operacionais consolidados do grupo COFINA. Em 2013, este segmento representa 20% dos rendimentos operacionais consolidados do grupo COFINA. Em 2012, o segmento “Revistas” inclui as revistas Sábado, Máxima, TV Guia, Flash, Vogue e GQ, representando 22% dos rendimentos operacionais consolidados do grupo Cofina. Em 2011, o segmento das revistas representa cerca de 24 % do total de rendimentos operacionais consolidados do grupo COFINA. Em 2010, o segmento das revistas representa cerca de 25.6 % do total de rendimentos operacionais consolidados do grupo COFINA.

No quadro seguinte apresentam-se alguns indicadores relativos a este negócio:

### Quadro 34 - Revistas — Indicadores

Revistas	2014	2013	2012	2011	2010	Var. (%)			
	M€					14/13	13/12	12/11	11/10
<b>Rendimentos operacionais</b>	21,5	21,5	25,4	30	34,8	-0,3	-15,2	- 15,3	-13,9
Circulação	12	12,6	14,1	15,8	16,7	-4,6	-10,64	-11,0	-5,6
Publicidade	7,1	6,7	8,6	11,6	13,9	4,7	-21,5	- 25,7	-16,8
Produtos de <i>marketing</i> alternativo e outros	2,4	2,2	2,7	2,6	4,2	9,4	-19,52	- 5,0	-37,4
<b>Resultados operacionais</b>	s.i.	-0,11	0,1	0	s.i.	s.i.	-207	s.i.	s.i.
<b>EBITDA</b>	0,8	-0,11	0,11	0	0,5	113	-198,2	303,7	-94,6
Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	3,8	-0,5	0,4	0,1	1,4	-4,3	-0,9	0,3	-1,3
<b>Ativos</b>	11,3	10,8	10,5	11,2	13,7	4,6	2,9	- 6,3	-18,2
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	0	0	0	0,1	0,1	0	0	-10 0	-45,5

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

No segmento das revistas, durante o ano de 2014 as receitas foram 21.5 milhões de euros e praticamente estagnaram face ao ano anterior. Em 2013 as receitas totais caíram cerca de 15%, tendo a publicidade recuado mais de 21% e as receitas de circulação cerca de 11%. O EBITDA deste segmento foi positivo em 2014 em 800 mil euros e negativo em cerca de 107 mil Euros em 2013. Nestes dois anos a margem EBITDA foi 3.8% em 2014 e -0.5% em 2013. Em 2013, os resultados operacionais tiveram o valor de 100 mil euros negativos. Novamente não existe a possibilidade de calcular o resultado operacional em 2014 e 2010 (assim como os indicadores rendibilidade do ativo ou rendibilidade do capital próprio).

Em 2012, os rendimentos deste segmento registaram uma diminuição de 15,3%, passando de 30 milhões de euros, em 2011, para 25 milhões de euros. As receitas de publicidade foram as mais afetadas, registando uma quebra de 25,7%, logo seguida pela queda na *Circulação*, em 11,0%. No entanto, registou-se uma melhoria nos *Produtos de marketing alternativos*, em 5.0% (os quais têm, no entanto, uma participação residual para os rendimentos).

Em termos de resultados operacionais, rondam os 100 mil euros, registando uma melhoria face ao ano anterior em que tinham estado na linha de água.

O EBITDA é bastante reduzido, contudo registou uma melhoria face ao ano de 2011. A margem EBITDA cresceu 0,3 pontos percentuais face a 2011, para 0,4%.

Os ativos afetos ao negócio deste segmento eram em 2014, 11.3 milhões de euros (crescimento de 4.6%), e em 2013 foram 10.8 milhões de euros (crescimento de 2.9%). Os ativos diminuíram 6,3% em 2012, situando-se em 10,5 milhões de euros. O investimento anual em ativos fixos tangíveis foi praticamente nulo.

Em 2011, os rendimentos provenientes de clientes externos desceram para 30 milhões de euros, apresentando uma diminuição de 13,9 % face a 2010.

Neste segmento, todas as categorias de rendimentos sofreram uma redução face ao ano anterior. As receitas de circulação registaram uma descida de 5,6 %, atingindo cerca de 16 milhões de euros, em 2011. A publicidade e as receitas associadas a produtos de *marketing* alternativo registaram quedas de, respetivamente, 16,8 % e 37,4 %, face a 2010.

O EBITDA do segmento “Revistas” foi praticamente nulo, registando um decréscimo de 94,6 % face a 2010. A margem EBITDA desceu 1,3 pontos percentuais, atingindo 0,1 % em 2011.

Os ativos afetos ao negócio totalizavam, no final de 2011, cerca de 11 milhões de euros, apresentando uma descida de 18,4 % face ao ano anterior. Em 2011, o investimento em ativos fixos foi residual assim como já tinha acontecido no ano anterior.

O setor de revistas da Cofina é pouco rentável. Isso pode apurar-se de acordo com alguns indicadores como sendo a Margem EBITDA com um valor reduzido ou mesmo negativo.

Para além disso, a rendibilidade operacional do ativo foi 0% em 2011 e 1% em 2012 e 2013, ou seja muito mais baixo comparativamente com a média do grupo. Enquanto isso, a rendibilidade operacional do volume de negócios, foi 0% em 2011 e 0.4% em 2012 e -0.5% em 2013. Vê-se que está muito abaixo do nível de rendibilidade operacional do volume de negócios para o grupo.

Por último, o rácio rotação do ativo foi 2.54 em 2010, 2.68 em 2011, 2.42 em 2012, 2 em 2013 e 1.9 em 2014. Ou seja, a capacidade de utilização reduziu-se em 2014 face a 2010, e as vendas foram geradas com menor eficiência do que 4 anos antes.

### Quadro 35 - Indicadores bolsistas

Data	Cotações €	EPS €	PER (anos)	Payout Ratio (%)	Dividend Yield (%)
2010	1,06	s.i.	s.i.	20	s.i.
2011	0,66	s.i.	s.i.	20	s.i.
2012	0,74	0,22	3,4	25	1,35
2013	0,59	0,01	58,9	21,91	1,7
2014	0,50	0,03	14,3	s.i.	2

s.i.: sem informação

Fonte: Datastream

A empresa tem obtido quedas no mercado bolsista, neste período de 4 anos, verificando-se uma redução para quase metade do valor, de 1,06€ para 0,50€, entre 2010 e 2014, respetivamente, dado o desempenho do seu volume de negócios e, em consequência, dos seus resultados operacionais.

Cada investidor ganha cerca de 0,03€ por ação em 2014, tendo reduzido em 0,19€ desde 2012. Como a variação no lucro ganho por ação é maior que a variação nas cotações, o tempo que o investidor demora a recuperar o investimento nestas ações aumentou, entre esse mesmo período (de 3,4anos para 14,3anos). De acordo com o *payout ratio*, verifica-se que a percentagem de dividendos distribuídos pelos sócios ou acionistas tem-se mantido constante entre 2010 e 2013, com uma variação de 20% para 22%, respetivamente. Conforme se pode constatar, a rendibilidade dos dividendos (*dividend yield*) tem aumentado de 2012 a 2014, tendo se verificado um aumento de 1,35% (em 2012) para 2%, em 2014.

### Indicadores chave

#### Goodwill

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014, 2013, 2012, 2011 e 2010 o movimento ocorrido no goodwill e nas respetivas perdas de imparidade, foi o seguinte:

## Quadro 36 - Goodwill

	31.12.2014	31.12.2013
Saldo em 1 de janeiro	90.952.056	93.404.086
Perdas por imparidade (Nota 21)	(1.658.968)	(2.030.000)
Variação Cambial	23.597	(422.030)
Saldo em 31 de dezembro	<u>89.316.685</u>	<u>90.952.056</u>
	31.12.2012	
Saldo em 1 de janeiro	93.699.609	
Perdas por imparidade (Nota 22)	-	
Variação Cambial	(295.523)	
Saldo em 31 de dezembro	<u>93.404.086</u>	
	31.12.2011	31.12.2010
Saldo em 1 de janeiro	94.992.223	91.996.994
Anexo (Nota 5)	-	3.019.733
Correções (Nota 5)	-	(24.504)
Perdas por imparidade (Nota 22)	(1.050.000)	-
Variação Cambial (Nota 5)	(242.614)	-
Saldo em 31 de dezembro	<u>93.699.609</u>	<u>94.992.223</u>

Fonte: Relatório e Contas

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2014 a variação ocorrida na rubrica “Goodwill” deve-se (i) à variação cambial no exercício findo naquela data do goodwill apurado na subsidiária Adcom Media e a (ii) perdas por imparidade registadas no goodwill do segmento de Jornais - Portugal.

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, a variação ocorrida na rubrica “Goodwill” deve-se (i) à variação cambial no exercício findo naquela data do goodwill apurado na subsidiária Adcom Media e a (ii) perdas por imparidade registadas no goodwill de três subsidiárias.

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2012, a variação ocorrida na rubrica “Goodwill” deve-se exclusivamente à variação cambial no exercício findo naquela data do goodwill apurado na subsidiária Adcom Media.

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2011, a variação ocorrida na rubrica “Goodwill” deve-se exclusivamente (i) à variação cambial no exercício findo naquela

data do goodwill apurado na subsidiária Adcom Media e a (ii) perdas por imparidade registadas no goodwill de três subsidiárias.

## Resultado por Ação

Os resultados por Ação dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014, 2013, 2012, 2011 e 2010 foram calculados da seguinte forma:

**Quadro 37 – Resultados por ação**

€	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Resultado para efeito do cálculo do resultado líquido por ação básico e diluído	6.173.887	4.681.002	3.986.740	4.812.155	5.018.193
Número médio ponderado de ações para efeito de cálculo do resultado líquido por ação básico	102.565.836	102.565.836	102.565.836	102.565.836	102.565.836
Resultado por ação					
Básico	0,06	0,05	0,04	0,05	0,05
Diluído	0,06	0,05	0,04	0,05	0,05

Fonte: Relatórios e Contas

### 1.1.5. Impala

No primeiro trimestre de 2013, a empresa cessou o contrato de distribuição com a empresa que a efetuava a alguns anos. Desta decisão, há indícios de que irão ocorrer contingências, que poderão afetar o património da sociedade, se bem que, por valores impossíveis, por agora, de avaliar.

## Apresentação institucional

**Quadro 38 – Apresentação Institucional**

Denominação	IMPALA MULTIMÉDIA, LDA
Sede	Rua da Impala, 33-A, Abrunheira, Sintra
Data de constituição	Outubro 2013
CAE (Rev. 3)	58140
Área de atividade	Edição de revistas e de outras publicações periódicas
Principais segmentos de atividade	Revistas, Livros, Viagens, Hotelaria, Imobiliário
Volume de negócios (2014)	22,8 milhões euros
Número médio de pessoal (total)	

consolidado)	
Chairman / presidente do Conselho de Administração	
CEO (Presidente da Comissão Executiva)	
Principais empresas participadas	• PRESSTEAM – CONTEÚDOS EDITORIAIS LDA (20%)

Fonte: Relatórios e Contas

### Alterações Subsequentes

Em abril de 2011, a Lisgráfica intentou uma ação declarativa de condenação contra empresas do Grupo Impala, decorrente do incumprimento destas no pagamento da dívida. O julgamento deste processo está previsto iniciar-se em 2014.

### Identificação das áreas de atividade

**Site Online:** permite aceder às seguintes áreas de atividade identificadas

**Revistas:** VIP, Nova Gente, TV 7 Dias, Maria, Ana, Segredos Cozinha, MM Cozinha, NG Soluções

**Livros:** Infantil e Juvenil, Escolares, Culinária, Saúde & Beleza, Gravidez & Bebê, Genéricos

**Viagens:** A próxima viagem – Revista Digital

**Hotelaria:** Ondamar Hotel Apartamentos

**Imobiliário:** Arquitetura, Engenharia, Construção, Contacto, em Venda

### Fig. 5 – Organograma Impala



Fonte: Relatórios e Contas

### Análise económica e financeira

No final do ano de 2014, os ativos do grupo Impala correspondiam a 7,6 milhões de euros, representando um crescimento de 32,8% face ao ano anterior. Enquanto isso, o passivo teve um crescimento de 31,5% face a 2013, correspondendo a 6,5 milhões de euros. Assim e devido a um maior crescimento do ativo comparativamente com o crescimento do passivo, o capital próprio cresceu para 41,7% para 1,1 milhões de euros.

No final de 2013, os ativos da Impala ascendiam a 5,7 milhões de euros, representando um aumento de 55,8% em relação a 2012, ano em que ascenderam a 3,7 milhões de euros. Quanto ao passivo, ascendia, em 2013, a 4,9 milhões de euros, mais 49,3% que em 2012 com o valor de 3,3 milhões de euros. Assim, o total do capital próprio passou de 337,7 mil euros em 2012 para 743,7 mil euros em 2013, evoluindo positivamente em 120%. Esta variação resulta do resultado líquido (406 mil euros) do próprio ano 2013 bem como dos resultados transitados de 2013 (315,8 mil euros) com base no resultado líquido do ano de 2012 (337,9 mil euros).

No ano de 2011, o ativo atingiu o valor de 972,82 milhões de euros, uma variação de -8,1% face ao ano anterior (tinha sido de 1058,17 milhões de euros em 2010). Enquanto isso, o passivo teve o mesmo valor nestes dois anos, 1226,83 milhões de euros. Como o passivo se manteve constante, e o ativo teve uma diminuição, o valor do capital próprio tornou-se ainda mais negativo em 2011. Assim, o capital próprio que tinha tido o valor de -168,66 milhões de euros em 2010, passou para -254,01 milhões de euros em 2011, um decréscimo de 50,6%.

Em resultado do capital próprio ter aumentado proporcionalmente mais do que o ativo, o grau de autonomia financeira passou de -16% em 2010, para -26,1% em 2011, 9,2%, em 2012, 13% em 2013 e 13,9% em 2014.

Em conformidade, o rácio de solvabilidade aumentou de -0,20 em 2011, 0,10 em 2012, 0,15 em 2013 para 0,16 em 2014. Em 2010, o rácio de solvabilidade foi de -0,14. Devido a serem inversos, a relação entre a dívida e o capital próprio foi -4,8 em 2011, 9,9 em 2012, 6,7 em 2013 e finalmente 6,20 em 2014. Em 2010, a relação entre a dívida e o capital próprio foi de -7,27.

Por último, o grau de endividamento foi 1,16 em 2010, 1,27 em 2011, 0,90 em 2012, 0,87 em 2013 e 0,86 em 2014. Inicialmente, o grau de endividamento era de 1,16 em 2010. Através destes indicadores analisa-se que a empresa passou a financiar a sua atividade através de menor percentagem de dívida, ou seja a situação líquida da empresa tornou-se positiva, no entanto, como ainda a maior parte do ativo é financiado por dívida, o grupo ainda está sujeito ao risco financeiro. Embora com valores reduzidos a estabilidade financeira é avaliada de forma ligeiramente positiva nos rácios anteriores.

O volume de negócios registou, em 2014 o valor de 22,8 milhões de euros, um crescimento de 3,4% face ao anterior. Enquanto isso, em 2013, o montante de volume de negócios foi de 22,7 milhões de euros, uma descida de 14,9% face ao ano anterior com o valor de 26,7 milhões de euros. Devido a inexistência de vendas em 2010 e 2011, o grau de rotação do ativo foi 0 nestes dois anos.

A diminuição do volume de negócios conjugada com o aumento do ativo originou que o grau de rotação do ativo decrescesse de 7,28 em 2012 para 3,97 em 2013 e finalmente 3 em 2014. Assim, no ano de 2014 a capacidade de utilização da empresa

foi mais baixa do que nos anos anteriores, ou seja a empresa gerou as suas vendas de forma menos eficiente.

O acréscimo dos resultados operacionais relacionado com o decréscimo do volume de negócios de 2012 para 2013, suscita um ligeiro aumento da rentabilidade operacional do volume de negócios de 2,14% em 2012, para 2,94% em 2013. Por último, em 2014, a rentabilidade operacional do volume de negócios foi 2,6%.

Uma vez que o ativo aumentou proporcionalmente mais que os resultados operacionais, em conformidade, a rentabilidade operacional do ativo diminuiu de 15,5% em 2012 para 11,8% em 2013 e finalmente manteve a tendência em 2014 com uma diminuição para 7,9%.

### Quadro 39 - Rentabilidade operacional do ativo

%	2014	2013	2012	2011	2010
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	2,63	2,98	2,14	-	-
(2) Volume de negócios / Ativo	3	3,97	7,28	0	0
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	7,9	11,8	15,55	- 8,8	-27,1

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

O resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA) aumentou de 2012 (de 570,4 mil euros) para 2013 (de 677 mil euros) em 18,7%. Enquanto isso, em 2014 o valor do EBITDA diminuiu 11,5%, fixando-se em 599,5 mil euros.

O resultado líquido registou uma evolução positiva de 2012 (337,9 mil de euros) para valores em 2013 de 406 mil de euros, no valor de 20,14%. Em 2014, o resultado líquido teve uma prestação menos boa com uma diminuição de 23,6% para 310,1 mil euros.

Em 2011 o valor do EBITDA foi de -85.35 euros e o resultado líquido teve o mesmo valor, uma melhoria de 70,2% face ao ano anterior. Por último, em 2010, o EBITDA teve o valor de -286,64 euros. A análise relativa à margem EBITDA é igual à da rentabilidade operacional do volume de negócios, uma vez que os resultados operacionais são iguais ao EBITDA (nos anos de 2010 e 2011).

A rentabilidade do capital próprio foi de 100% em 2012, e passou para 54,5% em 2013 e finalmente 29,4% em 2014. Nos anos de 2010 e 2011 não faz sentido fazer a análise, porque tanto o capital próprio como os resultados líquidos eram negativos. A

rendibilidade líquida do ativo foi de -27,1% em 2010, -8.8% em 2011, 9.2% em 2012, 7.1% em 2013 e 4,1% em 2014.

O grau de alavancagem financeira foi 1,16 em 2014, 1,05 em 2013, 1,03 em 2012, 1 em 2011 e a mesma coisa em 2010. Ou seja, em todos os anos, exceto em 2011 e 2010, o recurso ao endividamento propiciou um aumento dos resultados do grupo Impresa. Nos anos de 2011 e 2010, os resultados não foram influenciados pela alavancagem.

Por último, no que respeita às cotações bolsistas, denota-se um quebra no preço das ações sobretudo devido à quebra do seu volume de negócios.

#### Quadro 40 – Cotações das Ações

Cotações €
1,79
1,40
0,46
0,31
1,09

Fonte: Datastream

### Indicadores Chave

#### Segurança Social

A Entidade apresenta a sua situação regularizada perante a Segurança Social, tendo liquidado as suas obrigações legais nos prazos legalmente estipulados.

#### 1.1.6. Grupo Renascença

#### Alterações no perímetro de consolidação

Não ocorreram alterações no perímetro de consolidação durante o exercício de 2012. Em 2011 não ocorreram alterações no perímetro de consolidação da RENASCENÇA.

#### Apresentação institucional

#### Quadro 41 – Apresentação Institucional

Denominação	Rádio Renascença, Lda. (abreviatura: GRUPO RENASCENÇA)
Sede	R. Ivens, n.º 14, Lisboa
Data de constituição	11 de maio de 1931
CAE	60 100 (atividade de rádio)
Área de atividade	Atividade de radiodifusão
Principais segmentos de atividade	▪ Rádio
Volume de negócios (2014)	18,5 milhões de euros
Número médio de pessoal (total)	Sem informação

consolidado)	
<i>Chairman</i> /Presidente do Conselho Admin.	Cónego João Aguiar Campos (Presidente do Conselho de Gerência)
CEO (Presidente da Comissão Executiva)	Não aplicável
Principais empresas participadas:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Intervoz Publicidade, SA</li> <li>• Rádio Metropolitana - Comunicação Social, Lda.</li> <li>• Rádio 90FM - Coimbra Rad odifusão, Lda.</li> <li>• RO - Edições e Publicidade, Lda.</li> <li>• Genius y Meios - Soc. Unipessoal, Lda.</li> <li>• Rádio Pal - Soc. Unipessoal, Lda.</li> <li>• Moviface - Meios Publicitários, Lda.</li> <li>• Rádio Regional de Aveiro, Lda.</li> </ul>
Principais sócios:	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Patriarcado de Lisboa (60 %)</li> <li>▪ Conferência Episcopal Portuguesa (40 %)</li> </ul>
Principais marcas:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rádio Renascença</li> <li>• RFM</li> <li>• Mega Hits</li> <li>• 80's RFM</li> <li>• Clubbing RFM</li> <li>• Rádio SIM</li> <li>• Oceano Pacífico</li> </ul>

Fonte: Relatórios e Contas

### Alterações Subsequentes

Apresentando produtos e serviços que tocam toda a sociedade portuguesa – ao longo de todo o país e em todos os escalões etários e sociais – o Grupo Renascença Comunicação Multimédia acredita nas soluções diferenciadoras que tem trazido e vai continuar a trazer para o mercado.

Em 2013 o ano ficou marcado por uma perda de investimentos no mercado publicitário e por uma quebra nas audiências.

Em virtude da significativa quebra do mercado verificada no ano de 2012, o Conselho de Gerência lançou, em janeiro de 2013, um programa de redução de gastos com o pessoal, baseado em rescisões por mútuo acordo entre o trabalhador e a Empresa dos contratos de trabalho.

### Identificação das áreas de atividade

O Grupo RENASCENÇA atua, fundamentalmente, no setor da rádio, através das marcas Rádio Renascença, RFM, Mega FM e Rádio SIM. Na *webradio*, a estas rádios

juntam-se a 80's RFM, a RFM Oceano Pacífico e a RFM Clubbing. A RENASCENÇA detém ainda a totalidade do capital da Intervoz Publicidade, a empresa que detém o exclusivo da angariação publicitária para todos os serviços de programas do grupo, e da Genius y Meios, empresa que atua nas áreas do entretenimento e formação.

### **Rádio**

Em 2013, o Grupo r/com foi líder de mercado de rádio tal como em 2012 e 2011. No mesmo ano, o serviço de programas Renascença até como contraste perante o atual ambiente social, desenvolveu especificamente conteúdos positivos, suscetíveis de envolver os ouvintes numa cultura de esperança e confiança. Por outro lado, acentuou-se a integração da previsão e planificação de conteúdos, com reflexos na preparação da cobertura de grandes eventos. Todos os acontecimentos relacionados com a resignação de Bento XVI e com a eleição do Papa Francisco foram objeto de grande destaque na emissão da Renascença e nas diferentes plataformas que lhe estão associadas. Em 2012 a Renascença celebrou as bodas de diamante. A RFM desenvolveu em 2013 novas linhas de conteúdos de emissão, cruzadas com narrativas de maior proximidade e solidariedade com o seu público, conhecidas como “medidas da RFM para ajudar os portugueses”.

Posicionando-se como marca indispensável para milhões de portugueses, a RFM conseguiu de novo ser eleita como “Marca de Confiança 2013” como em 2012, batendo toda a concorrência radiofónica. Ganhou também pela primeira vez o título de “Superbrand”. Por sua vez em 2012 a RFM celebrou 25 anos.

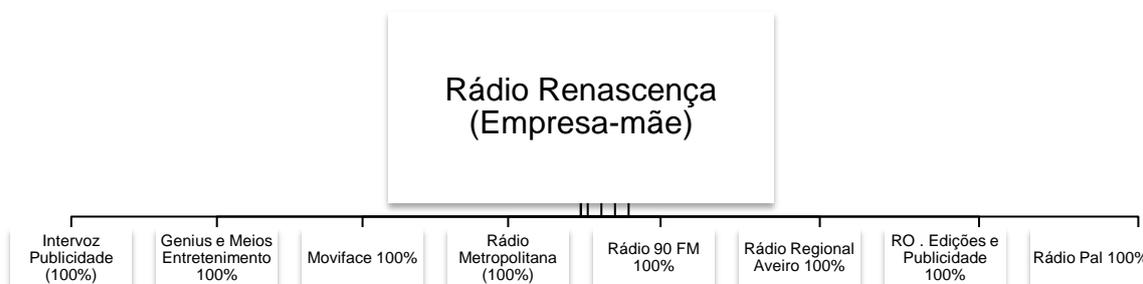
Em 2013 a MEGAHITS aprofundou a relação de proximidade com o seu público-alvo: jovens estudantes e trabalhadores estudantes. Os resultados das audiências confirmam a MEGAHITS como uma rádio indispensável ao público mais jovem, em todas as áreas geográficas em que a emissão se encontra disponível. Esta preferência pela MEGAHITS é também confirmada pelos acessos ao site e pela apreciável subida da escuta das suas emissões online.

Em 2013, a Rádio SIM voltou a subir em AAV e em Share de Audiência ultrapassando resultados de todos os anos anteriores. A sua matriz de comunicação enquadra-se nos desejos do respetivo público-alvo, assumindo-se também como a rádio que geralmente obtém o melhor tempo médio de escuta entre todas as rádios portuguesas. A Gala Anual da Rádio regressou em 2013 ao Coliseu de Lisboa, esgotando a sala com um espetáculo centrado no Fado, interpretado por artistas de diferentes gerações.

### **Sites e Ouvintes Online**

A decisão estratégica de dar uma dimensão online à produção do Grupo tem-se revelado não só acertada, como indispensável ao futuro. Nos acessos aos sites, o serviço de programas Renascença continuou a liderar em 2013 o ranking das rádios. Por outro lado as emissões online não param de subir, registando em 2013 novos valores históricos. Por outro lado o site do serviço de programas Renascença venceu

de novo o Prémio Excelência do Observatório de Ciberjornalismo, batendo a concorrência de outros sites de referência em Portugal.



**Fig. 6 – Organograma Grupo Renascença**

**Fonte:** Relatórios e Contas

### **Análise económica e financeira**

Em 2014, o valor do ativo teve um decréscimo de 4,1%, atingindo o valor de 22,6 milhões de euros. Enquanto isso, o valor do passivo também sofreu um decréscimo mas menos significativo para 18,3 milhões de euros (-3,9% face ao ano anterior). Como a diminuição do ativo foi superior à diminuição do passivo, a situação líquida tornou-se menos positiva e o capital próprio diminuiu para 4,3 milhões de euros (decréscimo de 5% face ao ano anterior).

Apesar da manutenção da liderança de audiências em 2013, a quebra do investimento publicitário no meio rádio acarretou uma diminuição do valor das vendas e serviços prestados. Foram lançados programas tendentes à redução dos Gastos com Pessoal em 2013, com acordos de rescisão de contratos de trabalho. A redução de 6% nos Fornecimentos e Serviços Externos foi conseguida fundamentalmente pela diminuição dos trabalhos especializados, publicidade, energia e direitos de autor. A diminuição dos gastos relacionados com depreciações e amortizações – redução de 13% – é explicada pela redução de novos investimentos em ativos fixos tangíveis.

Houve um aumento do financiamento externo e uma diminuição substancial do valor das disponibilidades. Em 2013, o valor do Ativo recuperou para cerca de 23,6 milhões

de euros (aumento de 10.8% face ao ano anterior) á base dos Ativos fixo tangíveis e da rúbrica de Clientes.

No final do ano de 2012, o total dos ativos do grupo Renascença ascendiam a 21,2 milhões de euros, representando uma diminuição de 8,6% em relação a 2011 – ano em que ascenderam a 23,3 milhões de euros.

Em 2013, o valor do passivo do grupo Renascença atingiu o valor de 19 milhões de euros, um crescimento de 47,2% face ao ano anterior. Em 2012, o valor do passivo tinha sido de 13,8 milhões de euros, um decréscimo de 6,5% face ao ano anterior. Em 2013, o total do capital próprio diminuiu significativamente (-47.2% face ao ano anterior) em consequência do pesado prejuízo obtido, situando-se em 6.3 milhões de euros.

Também em 2012, o total do capital próprio passou de 9,4 milhões de euros para 8,3 milhões de euros (diminuição de 11.6%), em resultado do prejuízo apurado em 2012, de 1,1 milhão de euros.

Em consequência de o ativo ter crescido e de o capital próprio ter diminuído, o grau de autonomia financeira passou de 40,5%, em 2011, para 39,1% em 2012, 19,1% em 2013 e para 18,9% em 2014. Em conformidade, o rácio de solvabilidade diminuiu de, 0,68, em 2011 para 0,64, em 2012, para 0,24 em 2013 e finalmente para 0,23 em 2014. Como se tratam de rácios inversos, a relação entre a dívida e o capital próprio foi de 1.47 em 2011, aumentou para 1.56 em 2012 e teve um aumento forte até atingir 4.23 em 2013 e 4,28 em 2014.

Por último o grau de endividamento do grupo Renascença foi 0.60 em 2011, aumentando para 0.61 em 2012, atingindo 0.81 em 2013 e 2014. A conclusão destes indicadores é que a situação líquida do grupo tornou-se menos positiva pelo facto do grupo financiar uma maior percentagem do seu ativo através de capitais alheios. Assim a empresa passou a ficar mais exposta ao risco financeiro (que deriva do excesso de endividamento).

Em 2014, o volume de negócios do grupo Renascença teve a primeira variação positiva do volume de negócios desde 2011. Assim o volume de negócios passou a ser 18,5 milhões de euros, um crescimento homólogo de 7,9%.

Em 2013, o volume de negócios obteve um decréscimo expressivo já justificado pela quebra do investimento publicitário. O volume de negócios em 2013 foi de 17,2 milhões de euros (decrécimo de 21.1%).

O volume de negócios ascendeu, em 2012, ao montante de 21.8 milhões de euros, registando uma descida de 5,4%.

Como em 2014, o ativo teve uma variação negativa e com o volume de negócios aconteceu o contrário, o grau de rotação do ativo aumentou para 0,82.

Em 2013, uma vez que o volume de negócios foi reduzido face ao Ativo, o rácio de rotação do ativo foi de 0,73. Em 2012 a diminuição do volume de negócios foi menos acentuada que a diminuição do ativo, pelo que o grau de rotação do ativo aumentou de 0,99 em 2011 para 1,03.

Por último, o grau de rotação do ativo foi 1,1 em 2010 e de 0,8 em 2014. Assim em 2014, a capacidade de utilização é muito mais reduzida do que em 2010, porque a relação entre o volume de negócios e o ativo é mais reduzida. Assim a empresa é menos eficiente na forma com que gera as suas vendas, e isso deve-se a uma menor utilização da capacidade produtiva.

O facto de em 2013 os rendimentos operacionais terem diminuído bastante (-21.1% face ao ano anterior) justifica um ainda mais assinalável negativo resultado operacional (tinha sido -1,4 milhões de euros em 2012 e tornou-se -8 milhões de euros em 2013) e em consequência, o resultado líquido também se manteve negativo.

O total de rendimentos operacionais ascendeu, em 2012, a 21.8 milhões de euros, apresentando uma diminuição de 6% face a 2011. Os gastos operacionais do período mantiveram-se estáveis, o que explica que o resultado tenha-se agravado passando de 1.4 milhões de euros positivos em 2011 para 1.4 milhões de euros negativos em 2012. Por último, em 2010, os resultados operacionais foram 5.2 milhões negativos.

Em 2014, a rentabilidade operacional do volume de negócios foi positiva, sendo 2,7%.

O pesado resultado operacional negativo em 2013 implicou uma rentabilidade operacional do volume de negócios negativa em 46,2%. Os resultados operacionais negativos alcançados em 2012 determinaram que a rentabilidade operacional do volume de negócios fosse negativa em 6,2%. Como em 2011, o resultado operacional foi positivo, a rentabilidade operacional do volume de negócios foi 6%. Por último, em 2010 devido aos elevados prejuízos, a rentabilidade operacional do volume de negócios foi -24%. Em 2014, a rentabilidade operacional do ativo foi positiva, sendo 2,2%.

Pelo mesmo facto, em 2013 também a rentabilidade operacional do ativo foi negativa em 26.6%. Em consequência, em 2012, a rentabilidade operacional do ativo também é negativa em 6,4%. Da mesma forma a rentabilidade operacional do ativo foi positiva em 2011, sendo 5.9%. Por último em 2010, a rentabilidade operacional do ativo foi -26.3%.

Devido ao resultado líquido ter sido negativo nos anos 2012, 2013 e 2014, a rentabilidade líquida do ativo foi também negativa nos anos em estudo. Assim foi 4% em 2011 e a partir de 2012 tornou-se negativa, sendo -5.1% em 2012, -26.6% em 2013 e -1,4% em 2014. Por último, em 2010 a rentabilidade líquida do ativo foi -20%.

A empresa deverá proceder a esforços para alterar a situação, porque a maior parte dos seus indicadores operacionais encontra-se em níveis negativos.

No final de 2011, os ativos do grupo RENASCENÇA ascendiam a 23 milhões de euros, apresentando um aumento de 17,8% face aos 19.8 milhões de euros registados no final do ano anterior. No final de 2011, o passivo do grupo RENASCENÇA teve o valor de 13.8 milhões de euros, um crescimento de 22,8% face ao ano anterior em que tinha sido 11.3 milhões de euros.

Em 2011 o total do capital próprio situou-se em 9.4 milhões de euros, apresentando uma subida de 11,0% face ao final do ano anterior (em que tinha sido 8.5 milhões de euros). Este aumento deve-se, essencialmente, ao resultado líquido positivo, de cerca de 1 milhão de euros, apurado em 2011.

Sendo, em 2011, o aumento do ativo mais acentuado que o do capital próprio, verificou-se uma diminuição, de 42,9% para 40,5%, no grau de autonomia financeira. Em conformidade, o rácio de solvabilidade passou de 0,75, em 2010, para 0,68, em 2011. A relação entre a dívida e o capital próprio da empresa foi 1.33 em 2010 e aumentou para 1.47 em 2011. Por último, o endividamento foi 57.1% em 2010 e 59.5% em 2011.

O volume de negócios ascendeu, em 2011, a 23 milhões de euros, registando uma subida de 6,4% (tinha sido 21.6 milhões no ano anterior) face ao ano anterior. A subida do ativo foi mais acentuada que a do volume de negócios, pelo que, no período considerado, se verificou uma diminuição de 1,10 para 0,99 no grau de rotação do ativo.

O aumento dos rendimentos operacionais foi acompanhado de uma redução de 17,1% nos gastos operacionais do período, originando uma subida de 6,6 milhões de euros no resultado operacional que passou de 5,2 milhões de euros, negativos, em 2010, para 1,4 milhão de euros, positivos, em 2011.

De referir que, em 2011, a diminuição dos gastos operacionais se deveu, essencialmente, à descida dos gastos com o pessoal cuja redução, em termos absolutos, foi de 5,0 milhões de euros. Tal redução está associada ao processo de reestruturação de recursos humanos, através de rescisões por mútuo acordo, que decorreu no ano anterior, já que, em 2010, o grupo RENASCENÇA havia despendido, em indemnizações, cerca de 5,1 milhões de euros.

A diminuição significativa dos gastos operacionais conjugada com o aumento do volume de negócios determinaram, em 2011, uma evolução favorável da rentabilidade operacional do volume de negócios e do ativo, conforme ilustra o quadro seguinte:

#### Quadro 42 – Rentabilidade Operacional do Ativo

%	2014	2013	2012	2011	2010
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	2,7	-46,2	-6,2	6	-24

(2) Volume de negócios / Ativo	0,82	0,73	1,03	0,99	1,1
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	2,2	-33,7	-6,4	5,9	-26,3

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Em 2014, o valor do EBITDA teve um crescimento de 123,2%, passando a um valor positivo de 1,6 milhões de euros. Nesse ano, a margem EBITDA teve o valor de 8,6%. Em 2013, uma vez que o EBITDA aprofundou negativamente para os 6,9 milhões negativos, a margem EBITDA refletiu esse acontecimento passando para -40 %.

O EBITDA decresceu 2.8 milhões de euros, passando de aproximadamente 2.7 milhões de euros, em 2011, para cerca de 100 mil euros negativos, em 2012. Em conformidade, a margem EBITDA passou de 10,9%, em 2011, para 0.6% negativos, em 2012.

O resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA), registou um aumento de cerca de 7 milhões de euros, passando de 4 milhões de euros negativos, em 2010, para aproximadamente 2.7 milhões de euros positivos, em 2011. Em conformidade, a margem EBITDA subiu de 18,5 %, negativos, em 2010, para 11,7 %, positivos, em 2011.

Em 2010, a rentabilidade dos capitais próprios foi -46.4%, devido aos elevados prejuízos do grupo. Neste ano o resultado líquido teve o valor de -4 milhões de euros.

O resultado líquido consolidado foi de cerca de 1 milhão de euros, o que corresponde a uma rentabilidade dos capitais próprios de 9,9 %, em 2011. Em 2012, a rentabilidade dos capitais próprios foi -12.9% e em 2013 foi -139.2%. (devido a um resultado líquido muito negativo e a um valor de capital próprio menor). Por último, em 2014, a rentabilidade dos capitais próprio foi de -7,3%. Assim, em 2014, o resultado líquido teve o valor de -310 mil euros, em 2013 (melhoria de 95%), teve o valor de -6.3 milhões de euros (diminuição de 472%) e em 2012 teve o valor de -1.1 milhões de euros.

O grau de alavancagem financeira do grupo era 1 em 2010, 0.97 em 2011, 1,02 em 2012, 0.99 em 2013 e por fim 2,76 em 2014. Assim, no ano 2010 a empresa foi indiferente ao endividamento (não se deu alterações dos resultados). Em 2011 e 2013 o endividamento prejudicou a empresa e em 2012 e 2014, a empresa conseguiu melhorar os resultados através de endividamento.

### 1.1.7. Público

#### Apresentação institucional

#### Quadro 43 – Apresentação Institucional

Denominação	Público Comunicação Social, SA
Sede	Lugar do Espido, Via Norte, Maia
Data de constituição	5 de março 1990
CAE (Rev. 3)	
Área de atividade	
Principais segmentos de atividade	
Volume de negócios (2014)	15,7 milhões de euros
Número médio de pessoal (total consolidado)	
<i>Chairman</i> / presidente do Conselho de Administração	Bárbara Reis

Fonte: Relatórios e Contas

#### Análise Económica e Financeira

Em 2014, os ativos do grupo Público tiveram o valor de 9,1 milhões de euros, quase uma estagnação face ao ano anterior (decréscimo de 0,7% face ao ano anterior). No respetivo ano de 2014, o passivo do grupo Público valia 8,8 milhões de euros (uma diminuição de 1,8% face ao ano anterior). Assim o capital próprio foi muito reduzido no ano de 2014, valendo 270 mil euros. No entanto existiu um crescimento deste indicador de 5,9% face ao ano anterior.

No ano de 2013, o ativo do grupo Público ascendia a 9,1 milhões de euros, um decréscimo de 1,6% face ao ano anterior. Enquanto isso, o passivo rondou 9 milhões de euros (crescimento de 13,6% face ao ano anterior). Assim o capital próprio teve o valor de 170 mil euros, uma diminuição de 87,4% face ao ano anterior.

Em 2012, o ativo do grupo Público correspondia a 9,3 milhões de euros, um crescimento de 4% face ao ano anterior. Enquanto isso, o passivo teve um valor de 7,9 milhões de euros, um decréscimo de 7,7% face ao ano anterior. Como o ativo aumentou e o passivo diminuiu, o capital próprio teve um aumento importante para 1,4 milhões de euros (crescimento de 264,7% homólogos).

Em 2011, o valor do ativo do grupo Público correspondeu a 8,9 milhões de euros, uma diminuição de 73,4% face ao ano anterior. Enquanto isso, o passivo teve um valor de 8,5 milhões de euros, um decréscimo de 38,3% face ao período homólogo. Assim e como a diminuição do ativo foi mais forte que a diminuição do passivo, o valor do capital próprio teve uma diminuição de 98,1% face ao ano anterior. Assim, no ano de 2011, o capital próprio teve um valor de 382 mil euros.

Por último, em 2010, o ativo correspondeu a 33,4 milhões de euros, o passivo correspondeu a 13,8 milhões de euros e o capital próprio correspondeu a 19,6 milhões de euros.

A conclusão é que em 2010, a empresa tinha uma situação muito mais positiva do que nos anos posteriores. Esse facto fez com que nesse ano a empresa estivesse sob um menor risco financeiro (derivado do financiamento não ter sido através de dívida). O grau de rotação do ativo do grupo Público foi 0,81 em 2010, cresceu para 2,68 em 2011, em 2012 teve o valor de 2,05, em 2013 teve o valor de 1,84 e em 2014 teve o valor de 1,74. Assim, a conclusão é que em 2014, a empresa tinha uma maior capacidade de utilização produtiva face ao que registou em 2010.

Em 2014, o resultado líquido teve um valor de -2,6 milhões de euros, uma diminuição de 25,5% face ao ano anterior. Em 2013, o resultado líquido tinha apresentado um valor de -2,1 milhões de euros, um crescimento de 68,2% face ao ano anterior. Em 2012, o resultado líquido do grupo Público ascendia a -6,5 milhões de euros, um decréscimo de 96,6% face ao ano anterior. Em 2011, o resultado líquido da empresa ascendia a 3,3 milhões de euros negativos, uma diminuição de 121,1% face ao ano anterior. Por último, em 2010, o valor do resultado líquido atingiu o valor de 15,6 milhões de euros positivos.

Apesar de alguma volatilidade do ativo e do capital o indicador de autonomia financeira não foi em geral muito favorável para a empresa. Tendo sido 3% em 2014, 18,6% em 2013, 15% em 2012, 4,3% em 2011 e por último 5,9% em 2010. Por regra, a empresa foi pouco financiada através de capitais próprios.

Em conformidade, o rácio de solvabilidade foi de 0,03 em 2014, 0,02 em 2013, 0,18 em 2012, 0,04 em 2011 e por último, 1,42 em 2010. Como se tratam de indicadores inversos, o rácio entre a dívida e o capital próprio foi de 32,8 em 2014, 52,9 em 2013, 5,7 em 2012, 22,4 em 2011 e por último, 0,70 em 2010.

O grau de endividamento do grupo tem crescido nos últimos anos. Em 2012 tinha um valor de 0,85 aumentando para 0,98 em 2013 e estabilizando em 0,97 em 2014. Antes disso tinha sido 0,95 em 2011 e finalmente 0,41 em 2010.

Como se referiu a empresa passou a financiar-se mais através de dívida, contribuindo para um aumento do risco financeiro da empresa.

No ano de 2014, o volume de negócios da empresa tinha um valor de 15,7 milhões de euros, uma diminuição de 6,4% face ao ano anterior. Em 2013, o volume de negócios do grupo Público ascendia a 16,8 milhões de euros, uma diminuição de 11,4% face ao ano anterior. Em 2012, o volume de negócios correspondeu a um valor de 19 milhões de euros, uma diminuição de 20,7% face ao ano anterior. Em 2011, o volume de negócios correspondeu a 23,9 milhões de euros, um decréscimo de 12% face ao período homólogo. Por último, em 2010, o valor do volume de negócios correspondeu a 27,2 milhões de euros.

A rentabilidade operacional do volume de negócios foi de -21% em 2014, -14,5% em 2013, de -45% em 2012, de -18,3% em 2011 e de 60% em 2010. A razão pela qual este indicador foi brutalmente negativo (exceto em 2010) deveu-se a um valor também negativo dos resultados operacionais de forma consistente.

Assim o resultado operacional em 2014 teve o valor de -3,3 milhões de euros, uma diminuição de 35,6% face ao ano anterior. Em 2013, o resultado operacional tinha sido -2,4 milhões de negativos, um crescimento de 71,4% face ao ano anterior. Em 2012 o resultado operacional tinha sido de -8,5 milhões de euros, uma diminuição de 94,7% face ao período homólogo. Em 2011, o resultado operacional ascendeu a -4,4 milhões de euros, uma diminuição de 126,9% face ao ano anterior. Por último, em 2010, o resultado operacional teve o valor de 15,6 milhões de euros.

Na próxima tabela encontra-se calculado a rentabilidade operacional do ativo do grupo Público:

**Quadro 44 - rentabilidade operacional do ativo**

%	2014	2013	2012	2011	2010
<b>(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100</b>	-21	-14,5	-45	-18,3	60
<b>(2) Volume de negócios/Ativo</b>	1,74	1,84	2,05	2,68	0,81
<b>(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100</b>	-36,6	-26,8	-92,1	-49,2	48,7

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Assim a rentabilidade operacional do ativo foi 48,7% em 2010 e nos restantes anos teve um valor negativo devido aos resultados operacionais terem sido negativos. Em 2011 foi -49,2%, em 2012, -92,1%, em 2013, -26,8% e em 2014, -36,6%.

A rentabilidade de capital próprio do grupo foi também extremamente negativa (exceto em 2010) pelo facto dos resultados operacionais terem sido negativos e pelo facto do capital próprio ter tido um valor extremamente residual. Assim a rentabilidade do capital próprio foi 79,5% em 2010, passando para -864,3% em 2011, -466% em 2012, -1219,1% em 2013 e finalmente -964,9% em 2010.

A rentabilidade líquida do ativo também foi negativo em todos os anos (exceto 2010) devido ao facto do resultado líquido ter sido negativo nos respetivos anos. Assim a rentabilidade líquida do ativo foi 46,7% em 2010, diminuiu para -37,0% em 2011, -70% em 2012, -22,6% em 2013 e por último -28,6% em 2014.

O valor do EBITDA do grupo Público foi semelhante ao resultado operacional, apenas positivo em 2010 e negativo nos restantes anos. Assim o EBITDA em 2010 teve o valor de 15,6 milhões de euros. Em 2011, passou para 3,9 milhões de euros negativos, uma diminuição de 123,4% face ao ano anterior. Em 2012, o valor do EBITDA ascendeu a 8 milhões de euros negativos, um decréscimo de 102,9% face o período homólogo. Em 2013, o valor do EBITDA teve uma melhoria de 74,4% passando a ser 2 milhões de euros negativos. Por fim, em 2014, o valor do EBITDA tornou-se 2,8 milhões de euros negativos, uma diminuição de 36,5% face ao ano anterior.

Sendo um indicador referente ao EBITDA, a margem EBITDA também esteve negativa no período em análise exceto no ano 2010. Assim a margem EBITDA foi em 2010 de 61,9%, em 2011 de -16,5%, em 2012 de -42,1%, em 2013 de -12,1% e em 2014 de -17,7%.

Como apenas em 2010, o resultado operacional e o resultado antes de impostos não tiveram ambos valores negativos, este ano foi o único que se pôde calcular com rigor o grau de alavancagem financeira. Assim e como em 2010, este indicador foi 1,04 a empresa teve ganhos ao recorrer ao endividamento. Devido ao facto do grupo Público ter indicadores financeiros muito negativos, foi necessário alguma contenção nos gastos com pessoal e com fornecimento e serviços externos.

#### 1.1.8. Controlinveste - SGPS, SA

Vocacionada para a gestão, produção e distribuição de conteúdos multimédia e multiplataforma, alicerçada no prestígio e credibilidade das suas marcas, algumas delas centenárias, a Controlinveste, S.A. faz um investimento continuado em novas formas de exploração dos seus ativos, apostando na qualidade, solidez empresarial e desenvolvimento sustentado das suas organizações.

Os valores desta empresa são: Liderança, Inovação, Qualidade, Rigor, Ambição, Desempenho, Trabalho de Equipa, Serviço ao Cliente e Responsabilidade Social.

#### Apresentação institucional

##### Quadro 45 – Apresentação Institucional

Denominação	Controlinveste - SGPS, S.A
Sede	Lisboa
Data de constituição	Dezembro 2004
CAE (Rev. 3)	64202
Área de atividade	Atividades das sociedades gestoras de participações sociais não financeiras.
Principais segmentos de atividade	Media: Jornais, Revistas, Rádio,

	Multimédia Outras áreas: Distribuição, Impressão, Direitos de Autor, Lojas e Arquivo
Volume de negócios (2014)	1,3 milhões de euros
Número médio de pessoal (total consolidado)	
<i>Chairman</i> /presidente do Conselho de Administração	Dr. Daniel Proença de Carvalho
<i>CEO</i> (Presidente da Comissão Executiva)	
Principais empresas participadas	• CONTROLINVEST ME IA SGPS S A (100%)

Fonte: Relatórios e Contas

### Alterações Subsequentes

Em 2014, é criada a Controlinveste Conteúdos S.A. cujo capital se distribui pelos empresários António Mosquito (27,5%), Joaquim Oliveira (27,5%) e Luís Montez (15%) e pelo Banco Comercial Português (BCP) e Banco Espírito Santo (BES), ambos com 15% e, em resultado, toma posse um novo Conselho de Administração liderado por Daniel Proença de Carvalho.

Também em 2014, é lançado o site NoticiasMagazine.pt, que arrecada dois prémios: bronze na categoria de site de informação nos The European Design Awards (ED-Awards) na Alemanha e Gold Award of Excellence na categoria Websites nos The Annual Communicator Awards nos EUA. O JN.pt foi distinguido nos Communicator Awards com o Silver Award of Distinction pelo projeto de vídeo na web JN Live. O Ocasiao passa a ser a única marca de classificados do grupo Controlinveste, passando a integrar os títulos Diário de Notícias, Jornal de Notícias e O Jogo nos cadernos de anúncios classificados das edições diárias, impressas e digitais, a par do Ocasiao.pt.

### Identificação das áreas de atividade

#### Media

*Media*: Jornais, Revistas, Rádio, Multimédia

O Grupo Controlinveste Conteúdos está presente, diariamente, na vida de milhões de portugueses. Com vários jornais, revistas encartadas, e duas de venda em banca, para além de uma série de outros suplementos, com os mais variados temas. Uma estação de rádio e empresas a atuar em multimédia são partes integrantes deste grande grupo de comunicação social.

#### Outras áreas de negócio

Outras áreas: Distribuição, Impressão, Direitos de Autor, Lojas, Arquivo

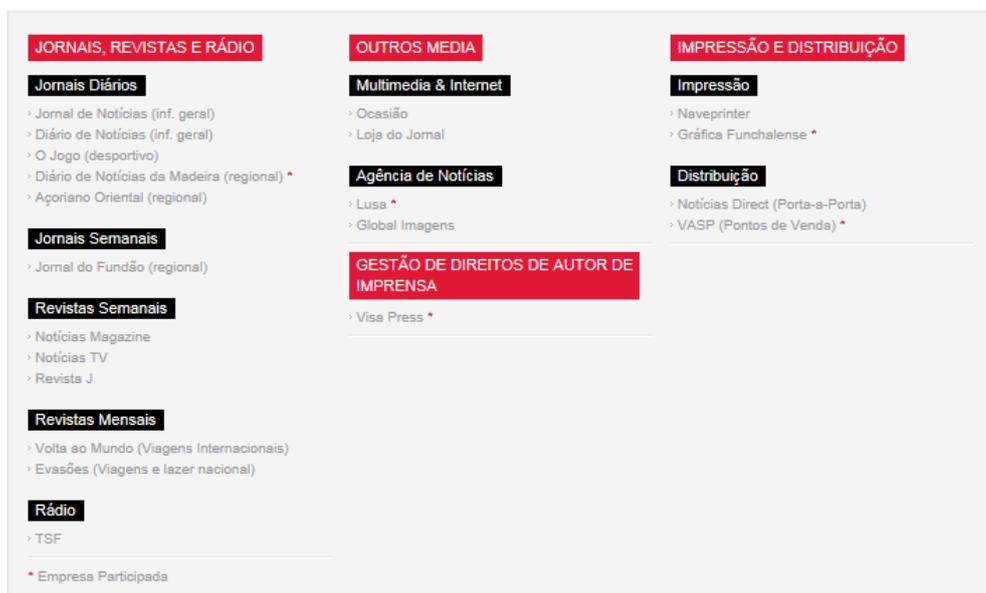
Fiel aos seus valores a Controlinveste Conteúdos procura também diversificar as áreas de negócio através do aproveitamento total das suas valências e do potencial das sinergias existentes no Grupo, de forma a oferecer cada vez mais, melhor qualidade de produtos e serviços aos seus clientes e leitores.

A empresa detém duas gráficas, onde a maioria das publicações do grupo é impressa. A Gráfica Funchalense em Lisboa produz anualmente em chapas, o equivalente a 7,5 vezes a superfície dos estádios do SLB ou SCP. A Naveprinter, no Porto, consome 540.000 km de papel por ano, igual valor a 13 voltas ao planeta Terra.

Também a distribuição faz parte do universo da Controlinveste Conteúdos. A Notícias Direct distribui ao domicílio, cerca de 2,8 milhões de publicações por ano, com recurso a 17 rotas por dia. Em paralelo, distribui 47 milhões de jornais por ano (nomeadamente o gratuito do grupo Global Notícias) em 35 rotas por dia. A Vasp, empresa participada também pela Controlinveste Conteúdos, é responsável pela distribuição de publicações em 10.000 pontos de venda, com a ajuda de 1.200 carrinhas e cerca de 500 pessoas.

O raio de ação da Controlinveste Conteúdos não fica por aqui: Loja do Jornal, uma das marcas do grupo, que sendo um conceito inovador no mercado nacional, tem como objetivo reforçar os laços de proximidade com os leitores, promovendo a venda dos produtos e serviços das diferentes marcas do Grupo Controlinveste Conteúdos.

**Fig. 7 – Segmentação de Negócio**



Fonte: Relatórios e Contas

**Fig. 8 – Organograma Controlinveste**



Fonte: Relatórios e Contas

**Quadro 46 – Contactos Controlinveste**

Meio	Diretor	Resp. De Marketing	Resp. Comercial	Contacto
Açoriano Oriental	Paulo Simões	António Filinto	António Filinto	296 202 800
Diário de Notícias	João Marcelino	Alexandre Nilo Fonseca	Reinaldo Capela	213 187 500
Diário de Notícias da Madeira	Ricardo Miguel Oliveira	Carlos Pernetá	Filipe Gomes	291 202 300
Dinheiro Vivo	André Macedo	Alexandre Nilo Fonseca	Luís Ferreira	213 187 500
Evasões	Catarina Carvalho	Alexandre Nilo Fonseca	Luís Ferreira	213 187 500
Jornal de Notícias	Manuel Tavares	Alexandre Nilo Fonseca	Luís Ferreira	213 187 500
Jornal do Fundão	Fernando Palouro	Vasco Pinto Leite	Vasco Pinto Leite	275 779 350
O Jogo	José Manuel Ribeiro	Alexandre Nilo Fonseca	Luís Ferreira	213 187 500
TSF	Paulo Baldaia	Alexandre Nilo Fonseca	Luís Ferreira	213 187 500
Volta ao Mundo	Catarina Carvalho	Alexandre Nilo Fonseca	Luís Ferreira	213 187 500

Fonte: Relatórios e Contas

## Análise económica e financeira

Em 2014, o ativo do grupo Controlinveste teve uma diminuição de 26,2% face ao ano anterior fixando-se em 348,8 milhões de euros. No final de 2013, os ativos da Controlinveste ascendiam a 472.3 milhões de euros, representando uma diminuição de 37.2 % em relação a 2012, ano em que ascenderam a 752.6 milhões de euros. O valor do ativo de 2012 superou o ativo de 2011 (tinha sido 100.6 milhões de euros) em 648%. Por último, em 2010, o ativo teve o valor de 124,5 milhões de euros.

Quanto ao passivo, ascendia, em 2014, a um valor de 247,1 milhões de euros, uma diminuição de 32,6% face ao ano anterior. Em 2013 correspondeu a 366.5 milhões de euros, menos 43.5% que em 2012 quando era de 649 milhões de euros e ainda superior ao de 2011 de uma forma bastante evidente, um crescimento de 1264.5% (o passivo foi de 47.6 milhões de euros em 2011). Em 2010, o passivo tinha o valor de 110,9 milhões de euros.

Inicialmente, no ano de 2010, o capital próprio atingia o valor de 13.6 milhões de euros. Depois, o total do capital próprio que já era positivo em 2011, cresceu e tornou-se ainda mais positivo. O valor do capital próprio foi 53 milhões de euros em 2011 e tornou-se 103.6 milhões de euros (crescimento de 95.2%) em 2012. Em 2013, o capital próprio ficou em 105.9 milhões de euros (crescimento de 2.3%). Por fim, e embora a diminuição do passivo foi mais intensa que a diminuição do ativo, como o capital próprio era muito pequeno, este voltou a diminuir, mas o seu peso no total do ativo aumentou. Assim o capital próprio teve uma diminuição de 4% face ao ano anterior fixando-se em 101,7 milhões de euros em 2014. No ano mais próximo do estudo, o grau de autonomia financeira foi 29,1% (2014).

Em resultado de tanto o ativo como o capital próprio terem crescido substancialmente, o grau de autonomia financeira passou de 13.7% em 2012, para 22.4% em 2013. Já em 2011 este rácio era superior a 2012, fixando-se no valor de 52,7%. E por último, em 2010, o valor da autonomia financeira foi 0.11.

Em conformidade, o rácio de solvabilidade que no ano de 2014 foi 0,41, diminuiu de 0.16 em 2012 para 0.29 em 2013. Também de 2011 para 2012 houve uma evolução negativa já que em 2011 este rácio fixava-se no valor de 1.11. Assim neste ano a empresa financiava-se maioritariamente através de capitais próprios. Por último em 2010 o valor deste indicador financeiro foi 0.12.

Como se tratam de indicadores com resultados inversos, a relação entre a dívida e o capital próprio foi 0.9 em 2011, e aumentou para 6.3 em 2012, em 2013 decresceu de novo para 3.5 e finalmente para 2,43 em 2014. Em 2010, o valor do rácio entre a dívida e capital próprio foi 8.1

Por último, o grau de endividamento do grupo Controlinveste apenas aumentou no ano de 2012 (aumento elevado). Este indicador foi 0.89 em 2010, 0.47 em 2011, 0.86 em 2012, 0.78 em 2013 e 0,71 em 2014.

De acordo com esta análise verifica-se que a situação financeira da empresa melhorou do ano 2010 a 2011, mas que no ano 2012 a situação da empresa tornou-se crítica. Nos anos de 2013 e 2014 a situação melhorou um pouco, no entanto como ainda uma grande proporção do ativo da empresa é financiada através de capital alheio, esta enfrenta um grande nível de risco financeiro.

O volume de negócios no ano de 2014 teve um crescimento de 82,5% face ao ano anterior. Assim este teve o valor de 1,3 milhões de euros. O volume de negócios registou, em 2013, o montante de 726 mil de euros com uma descida face ao ano anterior de 81.4%. Em 2011, o volume de negócios tinha sido inferior ao de 2012 registando-se um crescimento de 2011 para 2012 de 291.3%, de 1 milhão euros para 3.9 milhões de euros.

A diminuição do volume de negócios bem como o facto de o mesmo ser bastante inferior ao ativo originou que o grau de rotação do ativo seja bastante reduzido, passando de 0.005 em 2012 para 0.001 em 2013 e para 0,004 em 2014. Estes valores embora sendo superiores a 2011 eram inferiores a 2010, sendo 0.001 e 0.7, respetivamente. Ao longo de todo este período, a eficiência com que as vendas eram geradas era muito reduzida, e a capacidade de utilização produtiva era reduzida.

A redução dos resultados operacionais originou, por seu turno, a descida da rentabilidade operacional do volume de negócios de 297.%, em 2012, para um valor exageradamente negativo em 2011 e 2010. De acordo com a evolução quer dos resultados operacionais quer do volume de negócios, em 2011, a rentabilidade operacional do volume de negócios era superiormente negativa de 77.4% em 2011 e 8.6% em 2010. Em 2013 o valor deste indicador financeiro foi 761.1% e em 2014 manteve o valor elevado de 327%. A rentabilidade operacional do volume de negócios foi muito volátil, porque o volume de negócios da empresa é muito reduzido. Assim quando existe uma pequena variação do resultado operacional, a rentabilidade varia muito.

Em conformidade, a rentabilidade operacional do ativo teve um valor de 1.5% em 2012 e evoluiu para um valor de 1.2% em 2013 e 2014. Já, antes de 2011 este rácio foi também negativo, em -0.8% em 2011 e -6% em 2010. Quer dizer que a Controlinveste tinha inicialmente um ativo improdutivo que destruía valor, mas agora tem uma boa rentabilidade operacional do ativo.

A rentabilidade líquida do ativo foi -11,7% em 2010, e em 2011, esteve próximo da estagnação (crescimento de 0,2%). Em 2012 foi -0,9%, em 2013 tornou-se positivo mas de forma muito reduzida (crescimento de 0,5%). E por último, em 2014 a rentabilidade líquida do ativo foi -1,2%.

#### Quadro 47 – Rentabilidade operacional do ativo

%	2014	2013	2012	2011	2010

(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	327	761,1	297,1	-77,4	-8,6
(2) Volume de negócios / Ativo	0,004	0,002	0,005	0,001	0,71
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	1,2	1,2	1,5	-7,7	-6,1

**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Em 2014, o valor do EBITDA teve um decréscimo de 24,2% face ao ano anterior, atingindo o valor de 4,4 milhões de euros. O resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA) diminuiu de 2012 para 2013 numa percentagem de 51.7%, situando-se nos 5.8 milhões de euros em 2013 face a 11.9 milhões de euros em 2012. Já de 2011 para 2012 cresceu bruscamente de - 0.8 milhões de euros para 11.9 milhões de euros. Por último em 2010, o valor do EBITDA foi -2.5 milhões de euros.

O resultado líquido foi -14.7 milhões de euros em 2010, e tornou-se positivo em 0.2 milhões de euros (crescimento de 101.4%) em 2011. No ano de 2012 teve um valor bastante negativo de 7 milhões de euros negativos. Em 2013 os resultados líquidos voltaram a ser negativos no valor de 2.3 milhões de euros. Por último, em 2014, os resultados líquidos tiveram um valor de -4,2 milhões de euros.

A rentabilidade do capital próprio, foi em 2010 de -107.6% de 0.3% em 2011, de -6.7% em 2012, de 2.2% em 2013 e por último diminuindo para valores negativos em 2014 de -4,2%.

A margem EBITDA foi tão variável como o próprio EBITDA. Assim teve o valor de - 2.9% em 2010, -77.4% em 2011, 303,1% em 2012 aumentando para 793.9% em 2013 e por e por último 329,8% em 2014.

O grau de alavancagem financeira da empresa foi 0.58 em 2010, 0.23 em 2011, -3.59 em 2012, -6.01 em 2013 e por último -1,03 em 2014. Como foi em todos os anos menor do que 1 (positivo), a conclusão é que o acréscimo de endividamento penaliza os resultados do grupo Controlinveste.

### 1.1.9. Newshold SGPS, SA

A 25 setembro 2013: Mário Ramires, administrador da Newshold, diz que as acusações do BES de que o jornal “i” está atacar de “forma ostensiva e sistemática” o Banco Espírito Santo (BES) e o seu presidente, Ricardo Salgado, “não têm qualquer fundamento”. “Não estamos em guerra com ninguém e respeitamos a independência editorial” do “Sol”, semanário detido a 100% pela Newshold, e do “i”, diário no qual o grupo tem um contrato de gestão, disse o gestor ao Negócios.

## Apresentação institucional

## Quadro 48 – Apresentação Institucional

Denominação	Newshold, SGPS, S.A
Sede	Rua de São Nicolau no 114 A 120 1100-550 Lisboa
Data de constituição	12 janeiro 2009
CAE (Rev. 3)	64202
Área de atividade	Sociedade Gestoras de Participações Sociais não Financeiras
Principais segmentos de atividade	
Volume de negócios (2013)	
Número médio de pessoal (total consolidado)	10
<i>Chairman</i> / presidente do Conselho de Administração	Sílvio Alves Madaleno
<i>CEO</i> (Presidente da Comissão Executiva)	
Principais empresas participadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• O SOL E ESSENCIAL S A (96,96%)</li> <li>• NEWSHOLD CONSULTING UNIPESSOAL LDA (100%)</li> <li>• NWINEBAR UNIPESSOAL LDA (100%)</li> <li>• NPROPERTIES, S.A. (100%)</li> <li>• NOVO CONTEUDO S A (100%)</li> <li>• O Sol Distribuição Lda. (90%)</li> <li>• O Sol Restauração e Eventos Lda. (90%)</li> <li>• O Sol é Essencial Lda. (98%)</li> <li>• O SOL É ESSENCIAL III - PUBLICAÇÕES, UNIPESSOAL, LDA (100%)</li> <li>• BRAND FICTION - MARKETING E COMUNICAÇÃO DE ENTRETENIMENTO, S.A. (20%)</li> <li>• COFINA - SGPS, S.A. (12,21%)</li> <li>• IMPRESA - SOCIEDADE GESTORA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS, S.A. (3,21%)</li> </ul>

**Fonte:** Relatórios e Contas

**Fig. 9 – Organograma Newshold**

<b>PINEVIEW OVERSEAS, S.A.</b>			
NEWSHOLD SGPS SA	91,25%	NEWSHOLD CONSULTING UNIPessoal LDA	100%
		NOVO CONTEUDO S A	100%
		NPROPERTIES, S.A.	100%
		NWINEBAR UNIPessoal LDA	100%
		O SOL É ESSENCIAL III - PUBLICAÇÕES, UNIPessoal, LDA	100%
		O Sol é Essencial Lda	98%
		O SOL E ESSENCIAL S A	96,96%
		O Sol Distribuição Lda	90%
		O Sol Restauração e Eventos Lda	90%
		BRAND FICTION - MARKETING E COMUNICAÇÃO DE ENTRETENIMENTO, S.A.	20%
		COFINA - SGPS, S.A.	12,21%
		IMPRESA - SOCIEDADE GESTORA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS, S.A.	3,21%

**Fonte:** Relatórios e Contas

### Análise económica e financeira

Não existem dados para o ano de 2014. No final do ano de 2013, os ativos da Newshold ascendiam a 19,4 milhões de euros, representando uma diminuição de 7,9% em relação a 2012, ano em que os ativos ascendiam a 21,1 milhões de euros. Esta evolução foi acompanhada também pelo decréscimo do passivo em 40,4%, de 11,8 milhões de euros em 2012 para 7 milhões de euros em 2013.

Assim, o total do capital próprio aumentou de 9,2 milhões de euros em 2012 para 12,3 milhões de euros em 2013, o que representa uma evolução positiva de 33,6%. O grau de autonomia financeira passou de 43,8%, em 2012, para 63,6% em 2013.

O rácio de solvabilidade cresceu de 0,78 em 2012 para 1,75 em 2013. Como se trata de indicadores que se calculam de forma inversa, a relação entre a dívida e o capital próprio foi 1.28 em 2012 e diminuiu para 0.57 em 2013. Por último, o grau de endividamento reduziu-se de 0.56 em 2012 para 0.36 em 2013.

Sendo assim a empresa passou para uma situação mais estável financeiramente, de acordo com estes indicadores. Isto aconteceu porque a situação líquida da empresa é mais positiva, ou seja, a empresa financiou uma maior percentagem do ativo através de capital próprio.

De acordo com os Relatórios de Prestação de Contas Individual de 2010 a 2013, o volume de negócios tem sido nulo, de acordo com as demonstrações de resultados do

período em análise. Por essa razão não é possível ler os indicadores que utilizam esta rubrica, tais como: rácio de rotação do ativo, rendibilidade operacional do volume de negócios e margem EBITDA.

Entre 2013 e 2012 a Newshold embora tenha continuado com um resultado operacional negativo, este foi menos negativo. Assim em 2012 os resultados foram -11.7 milhões de euros e em 2013 foram -6.8 milhões de euros (variação positiva de 41%)., No final de 2011, os ativos da Newshold ascendiam a cerca de 24,1 milhões de euros uma variação de 148,4% face ao ano anterior (em que tinham sido 8,7 milhões de euros) , tendo continuado a decrescer conforme já referido.

O passivo nesse ano apresentou o valor de 43,1 milhões de euros, valor que decresceu para 2012 para o valor de 11,8 milhões de euros (-72.6%) e igualmente para 2013 para o valor de 7 milhões de euros (-40.7%). Em 2010 o passivo foi de 29,1 milhões de euros, o que faz com que em 2011 o passivo tenha crescido 48%.

Assim, o total do capital próprio em 2011 era negativo de 19 milhões de euros (melhoria de 2% face ao ano anterior), valor que foi suplantado para valores positivos nos dois restantes anos em análise. Este facto foi proporcionado devido a uma diminuição mais intensa dos passivos (variação acumulada de -83.6%) face à diminuição dos ativos (variação acumulada de -19.4%).

Os movimentos ocorridos no capital próprio indicam que tal evolução resulta de capital realizado e outros instrumentos do capital próprio. Em 2010, o capital próprio teve o valor de 19,4 milhões de euros negativos.

Em 2011, a situação financeira era instável como comprovam os indicadores negativos da autonomia financeira com o valor de -79% e a solvabilidade de -0,44 devido ao valor negativo do capital próprio nesse ano. A relação entre a dívida e o capital próprio foi -2.27 e o grau de endividamento foi 1.79 no respetivo ano de 2011.

O mesmo aconteceu em 2010, porque a autonomia financeira teve o valor de -200% e a solvabilidade era de -0,67 (aconteceu devido ao capital próprio negativo). A relação entre a dívida e o capital próprio foi de -1,5 e o grau de endividamento foi de 3 em 2010. Como já foi referido, não é possível também para 2011 e 2010 calcular os indicadores com base no volume de negócios, com valor nulo também nesse ano.

No triénio em análise a rendibilidade operacional do ativo foi sempre negativa pelo facto de os próprios resultados operacionais serem negativos. O valor mais negativo deste indicador verificou-se em 2012 (-55,3%). Como o resultado líquido foi muito semelhante ao resultado operacional, a rendibilidade líquida do ativo também foi semelhante.

A rendibilidade do capital próprio foi bastante negativa nos anos últimos anos (-126.4% em 2012 e -55.7% em 2013). Como tanto o capital próprio como o RLP foram negativos em 2011 e 2010, não é possível calcular a respetiva rendibilidade.

Em 2011, os resultados operacionais tiveram o valor de -6.1 milhões de euros, uma melhoria de 35,7% face ao ano anterior. Por último, em 2010, os resultados operacionais tiveram o valor de -9.5 milhões de euros.

Estes indicadores financeiros são na sua maioria negativos, justificados pelo facto do volume de negócios ser 0€ nos respetivos anos. O grau de alavancagem financeira foi nos anos em estudo 1. Assim os resultados não foram influenciados pelo endividamento.

#### Quadro 49 - Rendibilidade operacional do ativo

%	2013	2012	2011	2010
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	-	-	-	-
(2) Volume de negócios/Ativo	0	0	0	0
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	- 35,3	- 55,3	- 25,3	-98,4

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

O EBITDA tem revelado valores contraproducentes desde 2011 com o valor negativo de 6 milhões de euros nesse ano e, em 2012 o valor de 11,6 milhões de euros também negativos, com uma ligeira subida em 2013, mantendo o valor negativo no montante de 6,8 milhões de euros. Por último, em 2010 o EBITDA teve o valor de 9,5 milhões de euros negativos.

#### 1.1.10. Ongoing Media SGPS SA

**Visão:** Ser relevante no mercado de criação e distribuição de informação e entretenimento em português

**Missão:** Criar e distribuir informação e entretenimento de qualidade, quando, onde e como os nossos clientes o desejarem

A capacidade de concretização, a excelência de gestão dos profissionais que integram a Ongoing e o compromisso na criação de valor a longo prazo constituem a base de todos os projetos.

Os valores prosseguidos são a Excelência, a Partilha, a Responsabilidade e a Integridade.

## Apresentação institucional

### Quadro 50 – Apresentação institucional

Denominação	Ongoing Media SGPS SA
Sede	Rua Vítor Cordon 19
Data de constituição	26 novembro 2008
CAE (Rev. 3)	64202
Área de atividade	Atividades das sociedades gestoras de participações sociais não financeiras
Principais segmentos de atividade	Setores de Telecomunicações, Media e Tecnologia (TMT), Serviços Financeiros, Energia, Infraestruturas, Imobiliário e Serviços
Volume de negócios (2012)	
Número médio de pessoal (total consolidado)	
<i>Chairman</i> / presidente do Conselho de Administração	Nuno Rocha dos Santos de Almeida e Vasconcelos
<i>CEO</i> (Presidente da Comissão Executiva)	Nuno Rocha dos Santos de Almeida e Vasconcelos
Principais empresas participadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CTN - CONTEUDOS TRANSNACIONAIS S A (100%)</li> <li>• RAINBOW GLOBAL S A (100%)</li> <li>• ECONOMICA SOC GESTORA PARTICIPAÇÕES SOCIAIS SA (100%)</li> <li>• MEDIA SINERGY HOLDING, SA</li> </ul>

Fonte: Relatórios e Contas

### Alterações Subsequentes

A Ongoing Media é uma subsidiária do grupo Ongoing, sendo o seu capital detido pela Ongoing TMT, SGPS, S.A.. As suas demonstrações financeiras são consolidadas nas empresas Ongoing Strategy Investments, SGPS, S.A. e RS Holding, SGPS, S.A.

Nos termos do artigo 7º do Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho, a Sociedade encontra-se dispensada de elaborar demonstrações financeiras consolidadas, pelo facto da empresa-mãe do grupo Ongoing Strategy Investments, SGPS, S.A, com sede em Portugal e detentora, através da sua subsidiária direta Insight Strategy Investments, SGPS, S.A. (empresa-mãe da Ongoing TMT, SGPS, S.A.), de mais de 90% das partes de capital da Empresa apresentar contas consolidadas, as quais incluem as demonstrações financeiras da Sociedade e das suas subsidiárias, de acordo com a legislação portuguesa. Os restantes titulares do capital da Sociedade aprovaram a dispensa de elaboração de contas consolidadas.

## Identificação das áreas de atividade

### Setores e Operações

Apesar do foco estratégico nos setores de telecomunicações, *media* e tecnologia, o Grupo Ongoing é multissetorial e tem interesses diversificados. No setor dos serviços, o Grupo Ongoing tem uma presença histórica estruturada, especialmente na atividade de consultoria. Integram este setor as empresas Heidrick & Struggles, Accelerator Management Consultants, MYBRAND e Ongoing Shared Services.

O Grupo Ongoing tem também interesse nos setores de Imobiliário, Infraestruturas e Energia, tanto no mercado português, como em outros mercados, com especial atenção para os países de língua portuguesa.

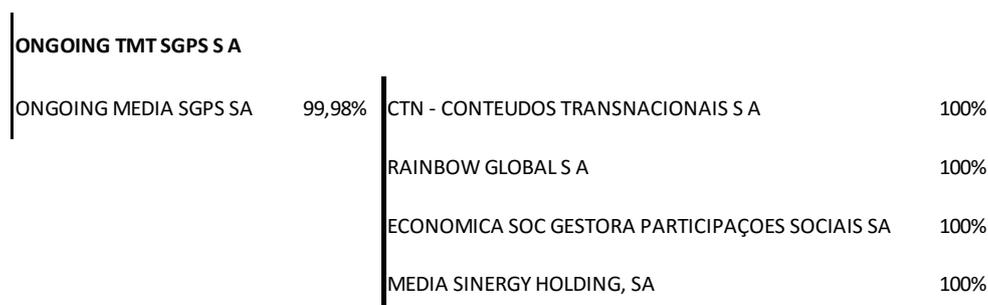
A Ongoing TMT é a *holding* que consolida os investimentos do Grupo Ongoing nos setores de telecomunicações, *media* e tecnologia, materializando a aposta numa visão de complementaridade destas três áreas de atividade. Integra três *holdings* setoriais – Ongoing Telecommunications, Ongoing Media e BRZ Tech – que dão corpo ao desenvolvimento de uma estratégia que tem como prioridade os mercados de língua portuguesa, abrangendo mais de 250 milhões de pessoas.

A Ongoing Telecommunications é a *holding* setorial que agrega os interesses do Grupo Ongoing na área das telecomunicações, sendo responsável pela gestão das participações na Portugal Telecom e na Zon Multimédia. As telecomunicações têm constituído o palco, por excelência, das transformações que estão a dar forma à sociedade do conhecimento, tendo sido a capacidade instalada de comunicações que constituiu a base que permitiu o desenvolvimento tecnológico.

A Ongoing Media, *holding* setorial que agrega os interesses do Grupo Ongoing na área dos *media*, tem como missão a produção de informação e entretenimento de qualidade, diretamente e em parceria, tendo como mercado preferencial o mundo da língua portuguesa. Neste setor *holding* estão integrados o Diário Económico, a ETV, a CTN – Conteúdos Transnacionais. Aqui também é gerida a participação na EJESA.

A *holding* que agrega os interesses do Grupo Ongoing na área da tecnologia estão integradas as empresas Mobbbit, HIS, IBT e IG.

Fig. 10 – Organograma - Ongoing



Fonte: Relatórios e Contas

## Análise económica e financeira

Apenas existem dados para 2010 e 2012.

No final do ano de 2012, os ativos da Ongoing ascendiam a 65,7 milhões de euros, sendo um decréscimo de 0,3% face a 2010. Enquanto isso, o passivo foi de 30 milhões de euros, um crescimento de 35,4% também face a 2010. Assim, o total do capital próprio registou o valor de 35,7 milhões de euros em 2012. Já em 2010, o capital próprio tinha sido 43,7 milhões de euros.

O grau de autonomia financeira de 2012 e 2010, revelando uma situação financeira estável, fixou-se nos 54,3% e 66,3% respetivamente. Já o rácio de solvabilidade situou-se no valor de 1,19 e 1,97 confirmando uma situação financeira saudável. Enquanto isso, o rácio entre a dívida e o capital próprio foi de 0.84 em 2012 e 0,51 em 2010. Por último, o grau de endividamento da empresa foi de 45.7% em 2012 e 33,7% em 2010. A conclusão é que a empresa tinha uma situação líquida claramente positiva, no entanto, de 2010 para 2012, a empresa financiou maior percentagem do seu ativo através de capitais alheios.

O volume de negócios em 2012 não existiu, uma vez que esta rúbrica apresentou um valor nulo. Em 2010 o volume de negócios tinha sido 1652,89 euros. Por essa razão não é possível ler os indicadores que utilizam esta rúbrica, tais como: rácio de rotação do ativo, rentabilidade operacional do volume de negócios e margem EBITDA no ano de 2012. Em 2010 o rácio de rotação do ativo foi de aproximadamente 0, ou seja a capacidade de utilização produtiva foi praticamente nula e a empresa gerou as vendas com uma eficiência muito reduzida. A rentabilidade operacional do volume de negócios foi de -3346,7%. A razão pela qual este indicador foi tão negativo deve-se a um resultado operacional muito negativo e a volume de negócio muito reduzido. A margem EBITDA foi de -3319,3% no respetivo ano.

Em 2012 o resultado operacional da Ongoing revelou um valor negativo de 34,6 milhões de euros, um decréscimo de 508,2% face a 2010. Em 2010 o resultado operacional foi de 5,6 milhões de euros negativos. A rentabilidade do capital próprio revelou-se negativa em 2012 e em 2010 devido ao negativo resultado líquido. Teve um valor de -88,6% em 2012 e de -7,2% em 2010. O fator explicativo deste resultado líquido negativo foi a inexistência de volume de negócios. Também neste ano a rentabilidade operacional do ativo foi negativa pelo facto de o próprio resultado operacional ser negativo.

**Quadro 51 - Rendibilidade operacional do ativo**

<b>Descrição</b>	<b>2012</b>	<b>2010</b>
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	-	- 3346,7
(2) Volume de negócios/Ativo	-0	0
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	- 52,7	-8,4

**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

A rendibilidade operacional do ativo foi claramente negativa como se vê no gráfico: em -52.7% em 2012 e -8,4% em 2010. A rendibilidade líquida do ativo também foi negativa sendo -48.1% em 2012 e de -4,8% em 2010.

O EBITDA em 2012 situou-se no valor negativo de 34,5 milhões de euros, uma diminuição de 530,2% face a 2010. Em 2010 o valor do EBITDA tinha sido 5,5 milhões de euros negativos.

No ano de 2012 e 2010 não faz sentido calcular o grau de alavancagem financeira, porque tanto os resultados operacionais como o resultado antes de impostos são negativos.

## 1.2. Caracterização – Comunicações e TV por subscrição

### 1.2.1. Portugal Telecom

Exceto quanto à alienação do investimento na CTM concluída em junho de 2013, não ocorreram quaisquer outras alterações relevantes no perímetro de consolidação do Grupo durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012.

As alterações no perímetro de consolidação durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2011 incluem principalmente:

- Os ativos intangíveis da Oi e da Contax que foram consolidados proporcionalmente incluindo o valor contabilístico desses ativos e os ajustamentos a valor de mercado reconhecidos no âmbito do processo de alocação do preço de compra destes investimentos;
- Os ativos intangíveis do Grupo Allus consolidados proporcionalmente em 30 de abril de 2011;
- O impacto da transação da Contax finalizada em 1 de julho de 2011, correspondente a uma redução líquida dos ativos intangíveis incluindo: (1) os ativos intangíveis da Dedic/GPTI que deixaram de ser consolidados integralmente a partir de 30 de junho de 2011, e (2) a consolidação proporcional destes mesmos ativos na Contax, com base na participação efetiva da Portugal Telecom na CTX;
- O impacto do aumento na percentagem de consolidação proporcional da Contax.

#### Quadro 52 - Repartição de Rendimentos Operacionais por Segmentos

Telecomunicações em PT	2014	
	M (€)	Peso (%)
Residencial	707,9	28,8
Pessoal	622,3	25,3
Empresas	750	30,6
Oferta grossista, outros e eliminações	374,9	15,3
Total	2455,1	100

Fonte: Relatórios e Contas

### Quadro 53 – Receitas por Segmento de Clientes

		Receitas (Milhões de Euros)					
Telecomunicações em Portugal		2013		2012		2011	
<b>Segmentos de Cliente</b>							
Residencial		721	28,2%	712	36,4%	682	23,6%
Pessoal	PT Comunicações 100%	655	25,6%	688	25,5%	768	26,6%
Empresas	TMN 100%	791	30,9%	896	33,2%	982	34,0%
Outros		393	15,4%	405	15,0%	459	15,9%
<b>Total</b>		<b>2560</b>		<b>2701</b>		<b>2891</b>	

Fonte: Relatórios e Contas

### Apresentação Institucional

#### Quadro 54 – Apresentação Institucional

Denominação	PORTUGAL TELECOM, SGPS, S.A.
Sede	Avenida Fontes Pereira de Melo, 40
Data de constituição	
CAE (Rev. 3)	64202 (Atividades das sociedades gestoras de participações sociais não financeiras)
Área de atividade	
Principais segmentos de atividade	
Volume de negócios (2014)	2455,1 Milhões de Euros
Número médio de pessoal (total consolidado)	10701
Chairman / presidente do Conselho de Administração	
CEO (Presidente da Comissão Executiva)	
Principais empresas participadas:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BRATEL B.V. (100%)</li> <li>• USE IT - TECNOLOGIAS DE INFORMAÇÃO, LDA (53%)</li> <li>• BROADMÉDIA - COMUNICAÇÕES GLOBAIS, S.A. (21,26%)</li> <li>• Africatel (75%)</li> <li>• PT Centro Corporativo, S.A. (100%)</li> <li>• Use.it® - Virott e Associados, Lda. (52,50%)</li> <li>• PT Investimentos Internacionais, S.A. (PT II) (100%)</li> <li>• PT Participações, SGPS, S.A. (100%)</li> <li>• PT Portugal, SGPS, S.A. (100%)</li> </ul>
Principais sócios:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• NIVALIS HOLDING B.V. (10,05%)</li> <li>• BANCO ESPÍRITO SANTO, S.A. (10,05%)</li> <li>• TELEMAR NORTE LESTE S/A. (9,99%)</li> <li>• NORGES BANK (4,95%)</li> <li>• UBS AG (4,77%)</li> <li>• GRUPO VISABEIRA, SGPS, S.A. (2,63%)</li> <li>• MORGAN STANLEY (2,38%)</li> <li>• PORTUGAL TELECOM, SGPS, S.A. (2,30%)</li> <li>• CONTROLINVESTE INTERNATIONAL FINANCE, S.A. (2,27%)</li> <li>• FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA SEGURANÇA</li> </ul>
Informação de distribuição de capital à data de 05-09-2014 de acordo com fontes oficiais.	
Foram excluídos desta apresentação 13 acionistas com percentagem de participação inferior à dos acionistas apresentados.	

	SOCIAL - FEFSS (2,25%) <ul style="list-style-type: none"> <li>• BESTINVER GESTION, SGIIC, S.A. (2%)</li> <li>• ONTARIO TEACHERS' PENSION PLAN BOARD (1,98%)</li> <li>• CITIGROUP INC. (1,91%)</li> <li>• PICTET ASSET MANAGEMENT, S.A. (1,79%)</li> <li>• THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC. (1,39%)</li> <li>• BLACKROCK INVESTMENT MANAGEMENT (UK) LTD (1,21%)</li> <li>• BARCLAYS BANK PLC (1,14%)</li> </ul>
--	---

Fonte: Relatórios e Contas

### Alterações Subsequentes

Em 11 janeiro de 2013, em linha com a estratégia para o segmento Residencial e Pessoal de apostar na convergência fixo-móvel e de serviços, já referido anteriormente, a PT apresentou a sua primeira oferta quadruple-play: o M4O, uma oferta fixo-móvel verdadeiramente convergente que inclui TV, banda larga, voz fixa e móvel. O M4O oferece 120 serviços de programas, velocidade de até 100 Mbps (24 Mbps de velocidade para clientes ADSL 2+), voz ilimitada e dois a quatro cartões SIM, incluindo chamadas e SMS ilimitadas para todas as redes fixas e móveis nacionais, suportada nas redes 3G e 4G-LTE da PT. Em julho, o M4O foi disponibilizado também em satélite, o que permitiu à PT alargar a sua oferta convergente para a totalidade do país. O M4O Satélite oferece o mesmo pacote, com a única diferença na oferta de serviços de programas. A PT lançou ainda um novo pacote com o nome de M3O que permite ao cliente escolher as mesmas funcionalidades que o M4O Satélite mas sem o acesso à internet e por menos 15 euros mensais.

Em janeiro de 2013, na sequência do lançamento da oferta *quadruple-play* da MEO, a TMN reposicionou os seus planos tarifários de dados e voz. No segmento pós-pago, os planos tarifários “Unlimited” têm quatro tarifários distintos: (1) “Unlimited S”, que oferece 600Mb de Internet no telemóvel (“internetnotelemóvel”) e acesso WiFi ilimitado acrescido de 100 minutos ou SMS para todas as redes, por 15,9 euros por mês; (2) “Unlimited M”, que oferece 1Gb de Internet no telemóvel e acesso WiFi ilimitado acrescido de chamadas on-net ilimitadas e 120 minutos ou SMS para todas as outras redes, por 29,9 euros por mês; (3) “Unlimited L”, que oferece 1Gb de Internet no telemóvel e acesso WiFi ilimitado acrescido de chamadas e SMS ilimitadas para todas as redes, por 39,9 euros por mês, e (4) “Unlimited XL”, que oferece 5Gb de Internet no telemóvel e acesso WiFi ilimitado acrescido de chamadas e SMS ilimitadas para todas as redes, por 69,9 euros por mês.

### Identificação das áreas de atividade

A informação das áreas de atividade é apresentada com a integração em cada um dos segmentos trabalhados, sendo estes o Residencial, Pessoal e Empresas. No entanto, só iremos analisar o residencial, pois é onde se encontra apresentado o setor da Tv por subscrição.

## Segmento Residencial

Em 2014, os acessos de retalho ou unidades geradoras de receita de retalho (RGUs) do segmento Residencial tiveram um crescimento de 3,2% face ao ano anterior. Enquanto isso, os clientes de tv por subscrição de banda larga tiveram um crescimento de 6,3% face ao ano anterior, fixando-se em 1,231 milhões de clientes. Já, a banda larga fixa teve um crescimento de 6,7% para 1,095 milhões de clientes. Esta variação de clientes foi influenciada pelas ofertas de bundles da PT Portugal e pelo M4O e M5O. O crescimento de adições líquidas de retalho continuou a ser muito forte. Em 2013, os acessos de retalho ou unidades geradoras de receita de retalho (RGUs) do segmento Residencial aumentaram de 1,3% face a 2012 e os acessos de TV por subscrição e de banda larga representam já 57,2% do total de acessos de retalho em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, as adições líquidas de retalho cresceram com o serviço de TV por subscrição e com o crescimento da banda larga fixa, sustentadas no crescimento contínuo das ofertas triple-play e quadruple-play.

Tanto o serviço de TV MEO como a banda larga atingiram um número similar tanto de clientes como de taxa de variação respetivamente de 1.179 mil clientes com 3,8% de crescimento – MEO – e 1.049 mil clientes com 3,3% de evolução – banda larga.

Os clientes únicos do segmento Residencial tiveram uma ligeira diminuição enquanto os triple-play cresceram cerca de 9% representando 45,6% dos clientes residenciais da PT, aumentando a sua liderança neste mercado.

Em 2012, as adições líquidas de retalho, impulsionadas pelo crescimento do MEO, o serviço de TV por subscrição da PT cresceram 16,7% face a 2011. O crescimento contínuo e sustentado da TV por subscrição e banda larga fixa no segmento Residencial é ainda mais notável tendo em consideração o contexto económico adverso e a elevada penetração de TV por subscrição.

As linhas de voz fixa residenciais (linhas PSTN/RDIS) registaram crescimento de 1,1% em 2012 face a 2011 refletindo também o impacto positivo das ofertas de *triple-play* que continuam a suportar a inversão da tendência operacional do negócio fixo e não obstante as ofertas comerciais agressivas por parte do principal concorrente. Não existem informações sobre o segmento residencial para o ano de 2010.

O sólido crescimento dos clientes residenciais é, claramente, suportado pelo sucesso do MEO, o serviço inovador de TV por subscrição da PT que já se transformou numa experiência *multiscreen* única, com serviços de programas em direto, *vídeo on demand*, aluguer de jogos e músicas, disponível em todos os ecrãs.

O MEO apresenta uma proposta de conteúdos muito diferenciadora, com mais de 160 serviços de programas, incluindo serviços de programas de conteúdos exclusivos, de alta definição e 3D. O MEO oferece ainda aplicações interativas avançadas e

customizadas, através de múltiplos *widgets* disponíveis. Em 2012, o MEO lançou oito novas aplicações incluindo a aplicação Sapo Voucher, a primeira aplicação de TV interativa que permite a realização de transações financeiras e a interação com anúncios televisivos. Inserida na estratégia de forte diferenciação de conteúdos através da interatividade, que o MEO tem vindo a desenvolver, em 2012 lançou oito novas aplicações interativas sobre serviços de programas lineares.

### Quadro 55 – Dados Operacionais Segmento Residencial 2014-2013

Dados operacionais • Segmento Residencial <sup>(1)</sup>			
	2014	2013	Δ14/13
Acessos fixos de retalho ('000)	3.953	3.830	3,2%
PSTN/RDIS	1.627	1.646	(1,2%)
Clientes de banda larga	1.095	1.027	6,7%
Clientes de TV	1.231	1.157	6,3%
Clientes únicos	1.766	1.818	(2,9%)
Adições líquidas ('000)			
Acessos fixos de retalho ('000)	123	50	147,6%
PSTN/RDIS	(19)	(22)	13,7%
Clientes de banda larga	69	29	136,4%
Clientes de TV	73	43	71,3%
ARPU (euros)	32,2	31,6	1,8%
Receitas não-voz em % das receitas (%)	68,7	65,7	3,0pp

Fonte: Relatórios e Contas

### Quadro 56 - Dados operacionais do Segmento Residencial 2013-2011

	2013	2012	2011	Var. (%)	
				13/12	12/11
Acessos fixos de retalho ('000)	3892	3 841	3 557	1,33	8
PSTN/RDIS	1665	1 692	1 674	-1,6	1,1
Clientes de banda larga	1049	1 015	911	3,35	11,4
Clientes de TV	1179	1 135	972	3,88	16,7
Clientes únicos	1842	1 881	1 881	-2,07	0,00
Adições líquidas ('000)					
Acessos fixos de retalho ('000)	51	284	300	-82,04	-5,3
PSTN/RDIS	-27	18	1	-252,2	n.s.
Clientes de banda larga	34	104	102	-67,4	2,5
Clientes de TV	44	162	198	-73,1	-17,8
ARPU (euros)	31,7	31,6	30,8	0,3	2,8
Receitas não-voz em % das receitas (% e var.p.p.)	66	63,4	58,5	2,5	4,9

Fonte: Relatórios e Contas

### Segmento Pessoal:

A estratégia da PT para o segmento Pessoal está ancorada nas ofertas de dados móveis, suportada por uma rede de elevada qualidade que oferece a melhor cobertura e uma elevada capacidade para ir ao encontro da necessidade cada vez maior de largura de banda por parte dos clientes e fornecer a melhor qualidade de serviço do mercado.

Em 2014, o número de clientes móveis do segmento Pessoal, incluindo clientes de voz e de banda larga, teve um decréscimo de 0,1%. No entanto, foi positivamente influenciada pelo desempenho dos clientes pós pagos que teve um crescimento de 52,5%. Em 2013, o número de clientes móveis do segmento Pessoal, incluindo clientes de voz e de banda larga, continuou a demonstrar um forte desempenho. Em 2013, os clientes móveis do segmento Pessoal registaram 306 mil adições líquidas alavancadas pelo sólido desempenho dos clientes pós-pagos.

Em 2012, o número de clientes móveis do segmento Pessoal, incluindo clientes de voz e de banda larga, aumentou 1,5% face a 2011. Em 2012, o número de clientes móveis do segmento Pessoal foi alavancado pelo sólido desempenho dos clientes pré-pagos e pós-pagos da TMN, foi sustentado: (1) no forte desempenho dos planos tarifários “e nunca mais acaba”; (2) no posicionamento dos planos tarifários “Moche”, e (3) no sucesso comercial dos planos tarifários “Unlimited”. Os planos de tarifas planas representavam 22,9% da base de clientes móveis do segmento Pessoal em 31 de dezembro de 2012, um aumento de 2,9pp face a 2011. Não existem informações para o segmento pessoal no ano de 2010.

Em março de 2012, a PT anunciou a sua estratégia de 4G-LTE através do lançamento de uma oferta de banda larga móvel que altera estruturalmente o mercado. Atualmente, a oferta 4G-LTE da PT permite: (1) velocidades de até 150Mbps; (2) o acesso a serviços de programas de TV em direto, através do MEOGo!, e ao serviço de música, através do MusicBox, e (3) MultiSIM, que permite a partilha de tráfego entre vários dispositivos, incluindo o computador, através de uma placa móvel, o *tablet* e o *smartphone*. À data de lançamento, o serviço 4G-LTE da PT estava disponível para 20% da população portuguesa e foi alargada para 90% da população no final de 2012.

Ainda em março de 2012, como parte do enfoque estratégico em inovação, a TMN anunciou um novo serviço de pagamento móvel, sob a marca “TMN Wallet”, que permite aos clientes pagar pequenas compras através de um dos seguintes meios: (1) SMS; (2) USSD; (3) NFC - Near Field Communication, e (4) código QR. Este serviço está disponível para todos os tipos de telefones móveis, incluindo *smartphones*, e encontra-se atualmente em período experimental.

O número de clientes deste segmento de voz e de banda larga, continuou a demonstrar um forte desempenho alavancado pelo sólido comportamento dos clientes pós-pagos sustentado pelo forte sucesso comercial do M4O que está a impulsionar a

transformação do mercado móvel português alterando o enfoque do pré-pago para o pós-pago.

A oferta M4O está a provar que atrai novos clientes, uma vez que de acordo com a ANACOM, no 3T13 a PT ganhou quota de mercado pelo quarto trimestre consecutivo (+2,4pp), ao contrário da concorrência.

### Quadro 57 - Dados operacionais do Segmento Pessoal -2014-2013

Dados operacionais • Segmento Pessoal <sup>(1)</sup>			
	2014	2013	Δ14/13
Clientes móveis ('000)	6.380	6.390	(0,1%)
Póspagos	2.394	1.570	52,5%
Prépagos	3.987	4.820	(17,3%)
Adições líquidas ('000)	(9)	312	(103,0%)
Póspagos	824	441	86,7%
Prépagos	(833)	(129)	n.s.
MOU (minutos)	106	98	9,1%
ARPU (euros)	7,1	7,6	(6,0%)
Cliente	6,5	7,1	(8,7%)
Interligação	0,6	0,5	35,6%
SARC (euros)	23,8	24,6	(3,4%)
Dados em % das receitas de serviço (%)	39,1	35,8	3,3pp

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

### Quadro 58 - Dados operacionais do Segmento Pessoal -2013-2011

	2013	2012	2011	Var. (%)	
				13/12	12/11
Clientes móveis ('000)	6 330	6 024	5 932	5,1	1,5
Pós-pagos	1 533	1 093	1 064	40,2	2,8
Pré-pagos	4 797	4 931	4 868	-2,7	1,3
Adições líquidas ('000)	306	92	-31	233,2	n.s.
Pós-pagos	440	30	42	n.s.	-30,2
Pré-pagos	-133	62	-73	n.s.	185,2
MOU (minutos)	98	93	89	5,4	5
ARPU (euros)	7,6	8,7	9,7	-12,5	-10,8
Cliente	7,1	8	8,7	-10,9	-8,8
Interligação	0,5	0,7	1	-30,5	-29,1
SARC (euros)	24,6	27,9	27,8	-11,6	0,1
Dados em % das receitas de serviço (% e var. p.p.)	35,8	33,2	30,9	2,6	2,4

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

### Segmento Empresas:

Neste segmento, a PT pretende aumentar a sua base de receitas para além da conectividade e serviços históricos de voz, aproveitando as oportunidades no setor das TIC, incluindo serviços *cloud*, de *outsourcing* e de BPO, sustentado em soluções avançadas para empresas e em investimentos em data centres de desempenho superior e redes FTTH e 4G-LTE, de forma a responder à procura de serviços que exigem maior largura de banda e à virtualização.

Em 2013, a pressão competitiva deteriorou-se levando a uma queda ainda mais significativa dos preços, mais visível na voz móvel. Apesar deste contexto competitivo e das condições económicas adversas, as receitas fixas das pequenas e médias empresas aumentaram pelo segundo trimestre consecutivo no 4T13, compensando parcialmente a queda das receitas móveis, tendo a PT continuado a ganhar momentum operacional neste segmento, mantendo uma posição de liderança em todos os serviços: voz (fixa e móvel), banda larga (fixa e móvel) e TV.

No que respeita às grandes empresas, a PT desenvolveu várias iniciativas chave no 4T13 de forma a continuar a transformação do negócio, tais como reforço da sua estratégia de TI/SI/Cloud. A PT vai aproveitar o seu novo Data Centre para sustentar uma oferta diferenciada de *cloud computing* para as empresas, em estreita cooperação com os seus parceiros da indústria, de modo a cristalizar os benefícios da consolidação, virtualização e uniformização para os clientes.

Em 2012, a PT desenvolveu e implementou uma abordagem de três níveis para o mercado B2B centrada em serviços de valor acrescentado: (1) Residencial+, que coloca à disposição das micro empresas soluções de voz e banda larga fixa e móvel; (2) Connected+, que fornece conectividade multiempregado para pequenas e médias empresas, incluindo soluções de mobilidade para os funcionários itinerantes, e soluções simplificadas de *software*, e (3) Integrated+, que fornece comunicações unificadas, *outsourcing* de serviços de TIC, integração de aplicações, M2M e soluções específicos de TI/SI, *outsourcing* de processos de negócios (BPO) e consultoria de TI, incluindo abordagem *end-to-end* aos clientes, apoiando a transformação das suas TI através de consultoria de negócios, com o objetivo de alargar os serviços prestados a empresas ao vídeo, *multiscreen* e serviços convergentes altamente diferenciados. Serviços de *Cloud*, incluindo IaaS, SaaS e PaaS, estão disponíveis para os três níveis definidos, alavancando em parcerias estratégicas para acelerar o acesso a tecnologias de ponta e estão hospedados no centro de dados da PT na Covilhã. Adicionalmente, a PT fornece soluções verticais numa base de *pay-per-use* desenhadas para empresas e/ou setores específicos.

As capacidades de TI e *outsourcing* de processos de negócios para clientes corporativos são alavancados na PT-SI, que fornece um serviço de TIC integrado e capacidade de *outsourcing* de TI/SI, e na PT PRO, que permite a oferta de BPO e serviços partilhados.

Em 2012, os clientes fixos de retalho do segmento Empresas diminuíram, desempenho esse que refletiu, principalmente, desligamentos líquidos de linhas fixas, o que resultou: (1) da migração de grandes empresas dos serviços PSTN / RDIS clássicos para serviços de VoIP, que requerem menos linhas por cliente, (2) do nível de insolvências no segmento das PME, e (3) da migração fixo-móvel. As adições líquidas de banda larga e de TV por subscrição aumentaram ligeiramente, como resultado do *upselling* de serviços adicionais para as PME. No entanto, em 2013, os acessos fixos de retalhos tiveram um crescimento moderado, justificado pelos clientes de banda larga e clientes de TV. Nesse mesmo ano, as adições líquidas de acessos fixos de retalho teve uma grande diminuição. Por último, no ano de 2014, os acessos fixos de retalhos estagnou face ao ano anterior. Mais uma vez, não existem informações para o ano de 2010.

### Quadro 59 - Dados operacionais do Segmento Empresas -2014-2013

Dados operacionais - Segmento Empresas <sup>(1)</sup>			
	2014	2013	Δ14/13
Acessos fixos de retalho ('000)	1.133	1.139	(0,5%)
PSTN/RDIS	679	720	(5,7%)
Clientes de banda larga	275	264	4,0%
Clientes de TV	179	155	15,7%
RGU de retalho por acesso	2	2	5,6%
Clientes móveis ('000)	1.542	1.457	5,9%
Adições líquidas ('000)			
Acessos fixos de retalho ('000)	(6)	60	(110,3%)
PSTN/RDIS	(41)	(28)	(44,6%)
Clientes de banda larga	11	40	(73,2%)
Clientes de TV	24	48	(49,7%)
Clientes móveis ('000)	85	(4)	n.s.
ARPU (euros)	20,2	21,8	(7,4%)
Receitas não-voz em % das receitas (%)	59,1	55,0	4,1pp

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

### Quadro 60 - Dados operacionais do Segmento Empresas -2013-2011

	2013	2012	2011	Var. (%)	
				13/12	12/11
Acessos fixos de retalho ('000)	1 077	1 019	1 087	5,8	-6,3
PSTN/RDIS	701	725	826	-3,3	-12,3
Clientes de banda larga	242	207	193	16,9	7,7
Clientes de TV	134	86	68	54,9	26,9
RGU de retalho por acesso	1,54	1,41	1,32	9,3	6,8
Clientes móveis ('000)	1 516	1 514	1 445	0,2	4,8
Adições líquidas ('000)					
Acessos fixos de retalho ('000)	59	-68	-30	186	-131,3
PSTN/RDIS	-24	-101	-46	76,6	-119,3
Clientes de banda larga	35	15	2	137,6	n.s.
Clientes de TV	47	18	14	158,7	27,8
Clientes móveis ('000)	2	69	56	-96,6	23,5
ARPU (euros)	21,3	23,8	25,8	-10,7	-7,7

Receitas não-voz em % das receitas (% e var. p.p.)	54,4	50,3	46,4	4,1	3,8
---	------	------	------	-----	-----

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Fig. 11 – Organograma PT

<b>Portugal Telecom</b>					
BRATEL B.V.	100%				
USE IT - TECNOLOGIAS DE INFORMAÇÃO, LDA	53%				
Broadnet Portugal	21,27%				
BROADMÉDIA - COMUNICAÇÕES GLOBAIS, S.A.	21,26%				
INESC - Instituto de Engenharia de Sistemas e Computadores, S.A. (INESC)	26,36%				
Africatel	75%	Directel - Listas Telefónicas Internacionais, Lda (Directel)	75%		
		PT Ventures, SGPS, S.A.	75%		
Páginas Amarelas	19,88%				
PT Centro Corporativo, S.A.	100%				
Use.i!® - Virott e Associados, Lda	52,50%				
PT Investimentos Internacionais, S.A. (PT II)	100%	Vantec - Tecnologias de Vanguarda Sistemas de Informação, S.A.	25%		
		TPT - Telecomunicações Publicas de Timor, S.A. (TPT)	76,14%		
PT Participações, SGPS, S.A.	100%	Entigere - Entidade Gestora Rede Multiserviços, Lda	25,00%		
		Siresp – Gestão de Rede Digitais de Segurança e Emergência, S.A.	30,55%		
		Portugal Telecom Data Center, S.A.	100%		
PT Portugal, SGPS, S.A.	100%	Portugal Telecom Inovação, S.A. (PT Inovação)	100%	Openideia - Tecnologias de Telecomunicações e Sistemas de Informação, S.A.	100,0%
		Previsão - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.	82,05%		
PT Comunicações, S.A.	100%	PT - Sistemas de Informação, S.A. (PT SI)	0,1%	Caixanet - Telemática e Comunicações, S.A.	5,0%
		Infonet Portugal – Serviços de Valor Acrescentado, Lda	90%		
		PT Pay, S.A.	100%		
		Postal Network - Prestação de Serviços de Gestão de Infraestrutura de comunicações ACE	51%		
		PT Prestações - Mandatária de Aquisições e Gestão de Bens, S.A. (PT Prestações)	100%		
		Meo - Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A.	100%	PT Móveis, SGPS, S.A. (PT Móveis)	100%
		PT BlueClip	100%		
		Janela Digital - Informativo e Telecomunicações, Lda	50%		
		Caixanet - Telemática e Comunicações, S.A.	10%		
		Capital Criativo - SCR, S.A.	20%		
		INESC - Instituto de Engenharia de Sistemas e Computadores, S.A. (INESC)	9,53%	INESC Inovação - Instituto de Novas Tecnologias	32,30%
		Multicert - Serviços de Certificação Electrónica, S.A.	20%		
		Páginas Amarelas	0,13%		
		PT P&F ACE	49%		
		Yunit Serviços, S.A.	33,33%	Tradeforum - Soluções de Comércio Electrónico, A.C.E.	16,50%
Sportinvest Multimédia, SGPS, S.A.	50%				
PT Contact - Telemarketing e Serviços de Informação, SA (PT Contact)	100%				
PT Pro, Serviços Administrativos e de Gestão Partilhados, S.A.	100%				
PT Sales - Serviços de Telecomunicações e Sistemas de Informação, S.A. (PT Sales)	100%				
PT - Sistemas de Informação, S.A. (PT SI)	99,8%				

Fonte: Relatórios e Contas

## Subsidiárias em Portugal

Empresa	Notas	Sede	Atividade	Direta	PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL	
					dez 14 Efetiva	dez 13 Efetiva
PT Portugal, SGPS, SA		Lisboa	Gestão de participações sociais			
Directel - Listas Telefónicas Internacionais, Lda. ("Directel")	(a)(f)	Lisboa	Publicação de listas telefónicas e exploração das bases de dados que lhes são afins, em operações internacionais.	Africatel BV (100%)	75,00%	-
Infonet Portugal - Serviços de Valor Acrescentado, Lda		Lisboa	Comercialização de produtos e serviços de valor acrescentado na área da informação e comunicação por computador, através do acesso à rede mundial Infonet.	Meo Comunicações (90%)	90,00%	90,00%
Ópenideia - Tecnologias de Telecomunicações e Sistemas de Informação, S.A.		Aveiro	Prestação de serviços na área de sistemas e tecnologias de informação.	PT Inovação e Sistemas (100%)	100,00%	100,00%
Portugal Telecom Data Centre, SA		Covilhã	Prestação de serviços e fornecimento de produtos na área de sistemas e tecnologias de informação, incluindo processamento de dados, domiciliação de informação e aspectos relacionados.	PT Portugal (100%)	100,00%	100,00%
PT Pay, SA		Lisboa	Prestação de serviços de pagamento.	PT Portugal (100%)	100,00%	100,00%
Portugal Telecom Inovação e Sistemas, SA ("PT Inovação e Sistemas")		Aveiro	Inovação, investigação, desenvolvimento e integração de serviços e soluções em telecomunicações, serviços de engenharia e formação em telecomunicações.	PT Portugal (100%)	100,00%	100,00%
Postal Network - Prestação de Serviços de Gestão de Infra-estrutura de comunicações ACE		Lisboa	Prestação de serviços postais.	Meo Comunicações (5%)	5,00%	100,00%
Previsão - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA	(b)	Lisboa	Gestão de fundos de pensões.	PT Portugal (82,05%)	82,05%	-
PT Centro Corporativo, SA	(b)	Lisboa	Prestação de serviços de consultoria a empresas do Grupo.	PT Portugal (100%)	100,00%	-
MEO - Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. ("Meo Comunicações")	(c)	Lisboa	Prestação de serviços de telecomunicações fixas e móveis e estabelecimento, gestão e exploração de redes de telecomunicações.	PT Portugal (100%)	100,00%	100,00%
PT Contact - Telemarketing e Serviços de Informação, SA ("PT Contact")		Lisboa	Produção, promoção e comercialização de sistemas de informação, incluindo produtos e serviços de informação e correspondente assistência técnica.	PT Portugal (100%)	100,00%	100,00%
PT Imobiliária, SA		Lisboa	Administração de bens imobiliários, consultoria em investimentos imobiliários, gestão de empreendimentos imobiliários, aquisição e alienação de imóveis.	PT Pro (100%)	100,00%	100,00%
PT Investimentos SA ("PTI")	(b)(f)	Lisboa	Serviços de consultoria de negócio e gestão de negócios. Elaboração de projectos e estudos económicos e gestão de investimentos.	PT Portugal (100%)	100,00%	-
PT Móveis, SGPS, SA ("PT Móveis")		Lisboa	Gestão de participações sociais no âmbito dos negócios móveis.	Meo Comunicações (100%)	100,00%	100,00%
PT Participações, SGPS, SA	(d)(f)	Lisboa	Gestão de participações sociais	PT Móveis (100%)	100,00%	-
PT Prestações-Mandatária de Aquisições e Gestão de Bens, SA ("PT Prestações")		Lisboa	Aquisição e gestão de bens móveis e imóveis, bem como a realização de investimentos.	Meo Comunicações (100%)	100,00%	100,00%
PT Pro, Serviços Administrativos e de Gestão Partilhados, SA		Lisboa	Prestação de serviços de assessoria empresarial, administração e gestão empresarial.	PT Portugal (100%)	100,00%	100,00%
PT Sales - Serviços de Telecomunicações e Sistemas de Informação, SA ("PT Sales")		Lisboa	Prestações serviços nas áreas de telecomunicações, serviços e sistemas de informação.	PT Portugal (100%)	100,00%	100,00%
PT Ventures, SGPS, SA	(a)(f)	Madeira	Gestão de participações sociais no âmbito dos investimentos internacionais.	Africatel BV (100%)	75,00%	-
PT Cloud e Data Centers, SA ("PT Cloud")		Oeiras	Prestação de serviços na área de sistemas e tecnologias de informação.	PT Portugal (99,8%); Meo Comunicações (0,2%)	100,00%	100,00%
MEO - Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A.	(c)	Lisboa	Prestação de serviços de telecomunicações fixas e móveis e estabelecimento, gestão e exploração de redes de telecomunicações.	Meo Comunicações (100%)	-	100,00%
TPT - Telecomunicações Publicas de Timor, SA ("TPT")	(a)(f)	Lisboa	Prestação de serviços e compra e venda de produtos de telecomunicações, multimédia e tecnologias de informação em Timor.	PT Participações (76,4%)	76,4%	-
Use. It@ - Virott e Associados, Lda.	(e)	Lisboa	Prestação de serviços de research, desenho, programação, sistemas de informação e de suporte.	PT Investimentos (52,50%)	52,50%	-
PT Blue Clip		Lisboa	Prestação de serviços de consultoria a empresas do Grupo.	Meo Comunicações (100%)	100,00%	100,00%

### Quadro 61 - Informação Financeira – Op. de Telecomunicações Portuguesas 2013-2011

Informação Financeira - op. de telecomunicações portuguesas <sup>(1)</sup>	Milhões de euros		
	2014	2013	Δ14/13
<b>Receitas Operacionais</b>	<b>2.455,1</b>	<b>2.559,6</b>	<b>(4,1%)</b>
Residencial	707,9	708,8	(0,1%)
Pessoal	622,3	662,3	(6,0%)
Empresas	750,0	796,1	(5,8%)
Oferta grossista, outros e eliminações	374,9	392,5	(4,5%)
<b>Custos operacionais</b>	<b>1.425,0</b>	<b>1.468,6</b>	<b>(3,0%)</b>
<b>EBITDA (2)</b>	<b>1.030,1</b>	<b>1.091,0</b>	<b>(5,6%)</b>
Margem EBITDA (3)	42,0%	42,6%	(0,7 pp)
Capex	328,6	490,0	(32,9%)
Capex em % das receitas operacionais	13,4%	19,1%	(5,8 pp)
EBITDA menos Capex	701,5	601,0	16,7%

Fonte: Relatórios e Contas

### Quadro 62 – Informação Financeira – Op. de Telecomunicações Portuguesas 2014-2013

	M€			Var. (%)	
	2013	2012	2011	13/12	12/11
<b>Receitas Operacionais</b>	<b>2 559,60</b>	<b>2 700,50</b>	<b>2 892,00</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,6</b>
Residencial	721,1	711,7	682,3	1,3	4,3
Receitas de serviço	711,3	700,1	670,2	1,6	4,5
Vendas e outras receitas	9,9	11,5	12	-14,3	-4,4
Pessoal	655,2	688,1	768,4	-4,8	-10,4
Receitas de serviço	559,4	609,3	685,4	-8,2	-11,1
Receitas de cliente	524,5	561,4	617,7	-6,6	-9,1
Receitas de interligação	34,9	47,9	67,7	-27,1	-29,3
Vendas e outras receitas	95,8	78,8	83	21,5	-5
Empresas	790,8	896	982,1	-11,7	-8,8
Oferta grossista, outros e eliminações	392,5	404,7	459,2	-3	-11,9
<b>Custos operacionais</b>	<b>1 468,60</b>	<b>1 499,80</b>	<b>1 586,50</b>	<b>-2,1</b>	<b>-5,5</b>
Custos com pessoal	232,7	241,8	252,5	-3,7	-4,2
Custos directos dos serviços prestados	458,5	457,1	480,3	0,3	-4,8
Custos comerciais	294,3	292,2	318,3	0,7	-8,2
Outros custos operacionais	483	508,7	535,4	-5,1	-5
<b>EBITDA</b>	<b>1 091,00</b>	<b>1 200,70</b>	<b>1 305,50</b>	<b>-9,1</b>	<b>-8</b>
Custos com benefícios de reforma (PRBs)	40,3	57,4	53,9	-29,8	-3,9
Amortizações	647	681,2	703,2	-5	-3,1
<b>Resultado operacional</b>	<b>403,8</b>	<b>462,2</b>	<b>548,4</b>	<b>-12,6</b>	<b>-14,7</b>
Margem EBITDA (% e var. p.p.)	42,6	44,5	45,1	-1,8	-0,7
CAPEX	490	555,5	647	-11,8	-14,1
CAPEX em % das receitas operacionais e var. p.p.	19,1	20,6	22,4	-1,4	-1,8
EBITDA menos CAPEX	601,1	645,3	658,5	-6,9	-2

Fonte: Relatórios e Contas

## Análise económica e financeira

Em 2014, o ativo do grupo PT em Portugal ascendia a 8160,8 milhões de euros, uma diminuição de 29,2% face ao ano anterior. O ativo em 2013 foi de 11519,6 milhões de euros quando em 2012 havia sido de 8377 milhões de euros, registando assim uma variação positiva de 37,5%. No ano de 2012 o ativo teve uma variação de -18,9% face ao ano anterior. Em 2011, o valor do ativo ascendeu 10332,6 milhões de euros, uma diminuição de 25,5% face a 2010. Por último em 2010, o ativo da empresa foi de 13861,35 milhões de euros.

Em 2014, o passivo correspondia a 3571,6 milhões de euros, e teve uma diminuição de 63% face ao ano anterior. O Passivo decresceu 2,6% entre 2012 e 2013, passando de 9897,5 milhões de euros para 9642,5 milhões de euros respetivamente. Em 2011, o passivo ascendeu a 11656,6 milhões de euros, um crescimento de 14,4% face ao ano anterior. Por último, em 2010, o passivo correspondia a 10188 milhões de euros.

Sendo a diferença entre o ativo e o passivo, o capital próprio foi em 2014 de 4589,2 milhões de euros, um crescimento de 144,4% face ao período homólogo. Em 2013, o capital próprio ascendia a 1877,1 milhões de euros, um crescimento de 223,5% face ao ano anterior. Em 2012, o capital próprio era de 1519,7 milhões de euros negativos, uma diminuição de 14,8% face ao ano anterior. Devido ao valor do capital próprio ter sido negativo, a empresa encontrava-se numa situação de pré falência devido ao facto dos seus bens não serem o suficiente para pagar a totalidade das suas responsabilidades. Em 2011, o capital próprio era de 1324 milhões de euros negativos, uma diminuição de 136% face ao ano anterior. Por último, em 2010, o capital próprio foi de 3673,4 milhões de euros. A conclusão é que a situação líquida da empresa é mais positiva em 2014 face a 2010 (de forma mais intensa desde 2012).

Em 2014, o indicador de autonomia financeira foi de 56,2%. Antes disso foi 16,3% em 2013, -18,1% em 2012, -12,8% em 2011 e por último 26,5% em 2010. Este indicador foi negativo em 2011 e 2012, porque nestes anos a empresa estava numa situação de pré falência devido ao facto do capital próprio ter sido negativo.

Respetivamente, o grau de endividamento foi de 43,8% em 2014 e tinha sido 83,7% em 2013, em 2012, tinha ascendido a 118,1%, em 2011 tinha ascendido a 112,8% e por último em 2010 foi 73,5%.

Já no caso da relação entre a dívida e o capital próprio foi de 0,78 em 2014. Tinha sido de 5,14 em 2013, -6,51 em 2012, -8,8 em 2011 e por último 2,8 em 2010.

Como se tratam de indicadores inversos, o rácio de solvabilidade foi 1,29 em 2014. Nos anos anteriores tinha sido 0,20 em 2013, -0,15 em 2012, -0,11 em 2011 e por último 0,36 em 2010. A conclusão é que em 2014 comparativamente com 2010 (e mais ainda comparativamente com 2012), a empresa financia-se mais através de capitais próprios. Assim é muito menos influenciada por risco financeiro. Nos últimos 2

anos a recuperação da empresa é assinalável, passando de uma situação de falência técnica, para uma situação financeira estável.

Em 2014, os resultados operacionais da empresa eram de 575,5 milhões de euros negativos, uma diminuição de 516,6% face ao ano anterior. Em 2013, os resultados operacionais ascenderam a 138,1 milhões de euros, uma diminuição de 70,5% face ao ano anterior. Em 2012, os resultados operacionais corresponderam a 467,8 milhões de euros, uma diminuição de 14,7% face ao ano anterior. Em 2011, o resultado operacional foi de 548,4 milhões de euros, uma diminuição de 14,5% face ao ano anterior. Por último, em 2010, os resultados operacionais foram de 641,7 milhões de euros.

Em 2014, o EBITDA correspondia a 1031 milhões de euros, uma diminuição de 5,6% face ao ano anterior. Nesse ano a margem EBITDA foi de 42%. Em 2013, o EBITDA dos negócios de telecomunicações em Portugal ascendeu a 1.091 milhões de euros (-9,1% face a 2012), com uma margem de 42,6% (-1,8pp face a 2012). O desempenho do EBITDA refletiu, principalmente, a diminuição das receitas de serviço, que têm uma maior alavancagem operacional. Com efeito, as receitas de serviço menos os custos diretos diminuíram 150 milhões de euros, enquanto o EBITDA diminuiu 110 milhões de euros, em resultado de menores custos operacionais que resultam de medidas de contexto mas também do facto de que as novas tecnologias são mais eficientes em termos de custos.

Em 2012, o EBITDA em Portugal ascendeu a 1.201 milhões de euros comparando com 1.305,5 milhões no ano anterior (-8,0% face a 2011). O valor de EBITDA em 2012 correspondeu a uma margem EBITDA considerada como sólida, 44,5% (-0,6pp face a 2011). O desempenho do EBITDA refletiu principalmente a diminuição das receitas de serviço, que têm uma maior alavancagem operacional e por isso diminuíram mais que o EBITDA, em resultado de menores custos operacionais que resultam de medidas de contexto, mas também do facto de que as novas tecnologias são mais eficientes. Em 2011, EBITDA teve um decréscimo de 5,2% face a 2010. Por último, em 2010 o EBITDA ascendeu a 1377,5 milhões de euros e a respetiva margem EBITDA foi de 43%.

### **Receitas operacionais**

Em 2014, as receitas operacionais foram de 2455,1 milhões de euros, uma diminuição de 4,1% face ao ano anterior. Em 2013, as receitas operacionais consolidadas diminuíram 5,2% e tornaram-se 2.559,6 milhões de euros. Este desempenho é explicado pela diminuição nas receitas dos negócios de telecomunicações em Portugal. O desempenho das receitas continuou a ser impactado por dinâmicas ao nível de concorrência e de preço e pelo cenário macroeconómico.

Em 2012, em Portugal, as receitas grossistas, de outros negócios e eliminações decresceram associadas a: (1) postos públicos; (2) negócio de diretorias; (3) circuitos alugados e acessos, incluindo preços mais baixos resultantes de decisões regulatórias

adversas e menores volumes dado que os outros operadores continuam a construir redes, e (4) terminação de tráfego nacional e internacional, devido a menores volumes em certos serviços especiais geográficos e não-geográficos e terminações de tráfego indiretas.

Em 2013 e 2012, as receitas em Portugal foram também penalizadas por movimentos de regulação adversos, incluindo menores MTRs e *roaming*. Excluindo os efeitos relacionados com a regulação, as receitas teriam diminuído 5,4% de 2012 para 2011 e 3,4% em 2013 face a 2012. Em 2012, as receitas dos negócios de telecomunicações em Portugal diminuíram 6,6% face ao ano anterior para 2.701 milhões de euros. Em 2011, as receitas dos negócios de telecomunicações em Portugal tiveram o valor de 2892 milhões de euros, uma diminuição de 9,7% face ao ano anterior. Assim, em 2010, as receitas dos negócios de telecomunicações em Portugal, tinham ascendido a 3201 milhões de euros.

### **Custos Operacionais**

Em 2014, os custos operacionais consolidados, excluindo custos com benefícios de reforma e amortizações, tiveram um decréscimo de 3% atingindo o valor de 1425 milhões de euros. Em 2013, os custos operacionais consolidados, excluindo custos com benefícios de reforma e amortizações, diminuíram 2.2% de 1499,8 milhões de euros em 2012 para 1468,6 milhões de euros, refletindo principalmente uma diminuição nos negócios de telecomunicações em Portugal, esta última explicada por uma redução nos custos com o pessoal, refletindo um rigoroso controlo de custos e uma redução das remunerações em horário extraordinário, uma diminuição nas despesas com serviços de terceiros e com manutenção e reparação em resultado de uma política de contenção de custos por parte da Portugal Telecom, e uma redução nos custos dos produtos vendidos, efeitos que mais do que compensaram o aumento nos custos diretos, refletindo principalmente maiores custos de programação, em linha com o crescimento de clientes e investimento sustentado na diferenciação da oferta de conteúdos MEO e um aumento nos custos com marketing e publicidade em resultado de uma intensificação das atividades comerciais no decurso da implementação do M4O.

No que diz respeito a outro tipo de custos, os custos com pessoal aumentaram em 2014 para 246,7 milhões de euros (crescimento de 6%). Enquanto isso, no ano de 2013 diminuíram 3.7% para 232.7 milhões de euros face a 2012 (tinham sido 241.8 milhões de euros), devido a maiores níveis de eficiência em certos processos internos e a menores custos associados ao plano de reestruturação implementado no 2T13.

Enquanto isso, os custos diretos em 2014 ascendiam a 470,4 milhões de euros, um crescimento de 2,7% face ao ano anterior. Em 2013 o valor dos custos diretos tinha sido o de 458,5 milhões de euros, um crescimento de 0,3% face ao período homólogo, refletindo principalmente: (1) menores custos associados ao tráfego de dados, e (2) menores custos com as listas telefónicas, compensadas por custos de programação

mais elevados (+4,4% em 2013 face a 2012) devido ao crescimento sustentado da base de clientes e ao investimento na diferenciação da oferta de conteúdos do MEO.

O aumento do esforço das atividades comerciais devido ao lançamento e implementação no mercado da nova oferta convergente M4O levou a um bom desempenho ao nível comercial.

Os custos comerciais ascendiam em 2014 a 248,2 milhões de euros, uma diminuição de 15,7% face ao ano anterior. Em 2013 os custos comerciais tinham sido de 294,4 milhões de euros, um crescimento de 0,7% face ao ano anterior. Em 2014, as outras despesas operacionais ascendiam a 459,4 milhões de euros, um decréscimo de 4,9% face ao ano anterior. As outras despesas operacionais diminuíram 5,1% em 2013 face a 2012 de 508.7 milhões de euros para 483 milhões de euros, devido a um enfoque rígido em controlo de custos e rentabilidade e também devido a uma maior produtividade nas atividades de manutenção, explicada pela implementação de redes de nova geração (FTTH).

Em 2012, os custos operacionais excluindo amortizações e depreciações e PRBs diminuíram 5,5% face a 2011 (passaram de 1586,5 milhões em 2011 para 1499,8 milhões de euros em 2012.). Os custos com pessoal diminuíram 4.2% em 2012, em resultado da reorganização implementada no 4T11 (passando de 252,5 milhões de euros para 241,8 milhões de euros). Os custos diretos diminuíram 4.8% (passando de 480.3 milhões de euros para 457,1 milhões de euros) refletindo principalmente menores custos de tráfego na TMN, no seguimento dos cortes regulados nas MTRs e menores custos de interligação em *roaming* e menores custos associados ao negócio de listas telefónicas. Os custos diretos associados às soluções de TI/SI e *outsourcing* apenas cresceram 5 milhões de euros, num contexto de aumento do peso destes serviços nas receitas.

Os custos comerciais diminuíram 8,2% em 2012 face a 2011 (passando de 318.3 milhões de euros para 292.2 milhões de euros), refletindo: (1) menores custos com *marketing* e publicidade, refletindo um forte enfoque na eficiência; (2) menores comissões, o que se traduziu num desempenho sólido dado que foi obtido num contexto de contínuo crescimento de clientes refletindo assim menor *churn*, e (3) menores custos das mercadorias vendidas devido a menores vendas de equipamentos, subsídios mais baixos e menor custo médio dos terminais como resultado de contratos favoráveis estabelecidos com fornecedores chave.

As outras despesas operacionais diminuíram 5,0% em 2012 face a 2011 (de 535.4 milhões de euros para 508.7 milhões de euros) devido a menores custos com manutenção e reparação, no seguimento da implementação da rede FTTH da PT, e menores custos com serviços de suporte. Como existe divisão entre rede fixa e móvel, não é possível analisar o valor dos vários tipos de custos no ano de 2010 (isto, porque o total dos custos é diferente da soma dos custos destes 2 setores).

**Quadro 63 - Rendibilidade Operacional do Ativo**

%	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Rendibilidade operacional do volume de negócios</b>	-23,4	5,4	17,3	19	20
<b>Grau de rotação do ativo</b>	0,30	0,22	0,32	0,28	0,23
<b>Rendibilidade operacional do ativo</b>	-7,1	1,2	5,6	5,3	4,6

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Os Resultados Operacionais diminuiram ligeiramente o seu peso no total do Volume de Negócios, tendo cada um por si só diminuído também.

O grau de Rotação do Ativo revela que o Volume de Negócios resulta de uma utilização reduzida do Ativo ao longo do período em análise. No entanto em 2014, a capacidade produtiva utilizada pela empresa era superior comparativamente com o valor de 2010. Assim, a empresa gerou as suas vendas de forma mais eficiente.

A Rendibilidade Operacional do Ativo é um indicador de desempenho operacional que independentemente da forma de financiamento revela a rendibilidade da empresa de forma a comparar com as taxas de rendibilidade do mercado de capitais e com o custo de financiamento. A rendibilidade operacional do ativo manteve-se mais ou menos constante ao longo de todo o período em análise. No entanto, no último ano tornou-se negativa devido ao facto dos resultados operacionais terem-se tornado negativos.

**Quadro 64 - Indicadores bolsistas**

Data	Cotações €	EPS €	PER (anos)	Payout Ratio (%)	Dividend Yield (%)
2010	8,52	0,59	14,4	73,72	6,75
2011	8,35	0,44	19	73,72	18,86
2012	4,49	0,44	10,2	73,72	30,39
2013	3,75	0,23	16,3	25,83	17,34
2014	3,16	0,4	7,8	s.i.	10,28

s.i.: sem informação

Fonte: Datastream

A empresa tem obtido variações negativas no mercado bolsista, neste período de 4 anos, verificando-se uma redução de 8,52€ para 3,16€, entre 2010 e 2014, respetivamente.

Cada investidor ganha cerca de 0,40€ por ação em 2014, tendo reduzido em 0,19€ desde 2010. Como a variação nas cotações é maior que a variação no lucro ganho por

ação, o tempo que o investidor demora a recuperar o investimento nestas ações também reduziu quase para metade, entre esse mesmo período (de 14,4anos para 7,8anos).

De acordo com o *payout ratio*, verifica-se que a percentagem de dividendos distribuídos pelos sócios ou acionistas reduziu entre 2010 e 2013, de 73,72% para 25,83%.

Conforme se pode constatar, de realçar que a rentabilidade dos dividendos (*dividend yield*) obteve variações positivas nos anos de 2010 a 2013, tendo se verificado um aumento de 6,75% (em 2010) para 10,28%, em 2014.

### Informação financeira por segmentos

No ano de 2010 não foi possível fazer esta análise porque os segmentos da empresa não eram os mesmos. Em 2013 e 2014, as receitas dos negócios de telecomunicações em Portugal diminuíram refletindo maioritariamente a queda de receita no segmento Empresas uma vez que o segmento continua a ser penalizado por pressão nos preços e pela situação económica, e também pelo segmento Pessoal.

#### Residencial

Em 2014, as receitas do segmento Residencial tiveram um decréscimo de 0,1% atingindo o valor de 708 milhões de euros. Em 2013 as receitas do segmento Residencial tiveram um decréscimo de 5,2% face ao ano anterior, atingido um valor de 709 milhões de euros. As razões apontadas, apesar da oferta diferenciada da PT, foi uma já elevada taxa de penetração de TV por subscrição, aumento da concorrência, nomeadamente em termos de preço, e alteração dos ganhos de quota de mercado, que passaram a ser por aumento do mercado de pay-TV nos segmentos sensíveis ao preço. As receitas de serviço do segmento Residencial registaram em 2012, um aumento de 4,5% face a 2011. Este desempenho notável foi alcançado num contexto de elevado sucesso da oferta *triple-play* do MEO (voz, banda larga e TV por subscrição), beneficiando do esforço incansável para transformar a oferta residencial da PT de um legado de voz fixa para uma base de clientes *triple-play*.

Em 2012, as receitas operacionais do segmento Residencial aumentaram 4,3% face a 2011, atingindo um valor de 711,7 milhões de euros. Por último, em 2010, os valores das receitas operacionais do segmento residencial foram 682,3 milhões de euros.

#### Pessoal

Em 2014, as receitas operacionais do segmento pessoal correspondiam a 622 milhões de euros e tiveram um decréscimo de 6% face ao ano anterior. Em 2013, as receitas operacionais do segmento pessoal ascendiam a 662 milhões e tiveram um decréscimo de 3,8% face ao ano anterior. Esta queda das receitas operacionais neste ano foram influenciadas pelo facto das receitas de cliente do segmento Pessoal terem diminuído

9,1% para o valor de 524,5 milhões de euros, refletindo recargas mais baixas e voláteis, em resultado de condições económicas difíceis, a concorrência nos preços e a migração para tarifários mais baratos. Apesar desta diminuição e da dinâmica concorrencial desafiante houve uma melhoria trimestral conseguida num contexto de: (1) crescimento de clientes com tarifa fixa e aumento do peso destas receitas de cliente (38,5%, +8,2pp face a 2012), sustentados pelo desempenho do M4O e dos planos tarifários “Unlimited”, e (2) aumento das receitas de dados, explicado pelo aumento da penetração de smartphones e das receitas de “internetnotemóvel”.

Em 2012, as receitas operacionais do segmento pessoal correspondiam a 688,1 milhões de euros, e tiveram um decréscimo de 10,5% face ao ano anterior. Enquanto isso, as receitas de cliente do segmento Pessoal diminuíram 9,1% face a 2011, atingindo o valor de 561,4 milhões de euros.

As recargas mensais diminuíram 5,8% em 2012 face a 2011 tendo permanecido voláteis durante o ano. Adicionalmente, a contínua agressividade ao nível dos preços, tanto em voz como em banda larga móvel, continua a pressionar os preços de retalho e o ARPU de cliente. As receitas de cliente refletem também uma quebra de receitas proveniente dos serviços de banda larga móvel, num contexto de elevada popularidade da banda larga fixa, de concorrência nos preços e de migração para planos tarifários de menor valor, não obstante o forte crescimento das receitas de “internetnotemóvel” sustentadas no aumento da penetração de *smartphones*. Em 2011, as receitas operacionais do segmento pessoal ascendiam a 768,4 milhões de euros. Enquanto isso, as receitas de clientes do segmento pessoal correspondiam nesse ano a 617,7 milhões de euros.

## *Empresas*

Em 2014, as receitas operacionais do segmento Empresas atingiu o valor de 750 milhões de euros, uma diminuição de 5,8% face ao ano anterior. Em 2013, as receitas operacionais do segmento Empresas seguiu penalizado pelas grandes empresas nomeadamente: (1) pelas iniciativas por parte da administração pública relacionadas com elevado corte de custos e redução significativa nos investimentos em novos projetos em 2013; (2) pelas iniciativas de redução de custos das grandes empresas, mais visíveis em certos setores, tais como banca e serviços financeiros e setor farmacêutico, e (3) pela intensa concorrência de preços nos vários segmentos, sobretudo no móvel. Não obstante o cenário económico, a PT manteve uma sólida liderança, tanto em grandes empresas, como nas PME, alavancada nos seus produtos e serviços diferenciadores para ambos os segmentos de mercado, e alavancada no seu Data Centre. Assim nesse ano o valor das receitas operacionais do segmento Empresas ascendeu a 796 milhões de euros, um decréscimo de 11,1% face ao ano anterior.

Em 2012 o desempenho das receitas no segmento de Empresas também tem sido penalizado pela conjuntura económica, nomeadamente: (1) pelas iniciativas da

administração pública relacionadas com corte de custos e redução significativa nos investimentos em novos projetos; (2) pelas iniciativas de redução de custos das grandes empresas, e (3) pelas pequenas e médias empresas, que tinham um comportamento resiliente em 2011, estão agora mais penalizadas pelo contexto económico e financeiro.

Não obstante o cenário económico, a PT manteve uma sólida liderança tanto nas grandes empresas como nas PME's, ancorada nos seus produtos e serviços diferenciados para ambos os segmentos de mercado acima referidos, permitindo à PT ganhar quota de mercado no segmento corporativo. Assim nesse ano, as receitas operacionais do segmento Empresas ascendeu a 896 milhões de euros, uma diminuição de 8,8% face ao ano anterior.

Por último, em 2011, as receitas operacionais do segmento Empresas foram de 982,1 milhões de euros.

## Indicadores Chave

### Processos Judiciais em curso

Em 31 de dezembro de 2014, 2013, 2012, 2011 e 2010, existem diversos processos judiciais, arbitrais e contingências fiscais intentados contra diversas empresas do Grupo, para os quais o risco de perda foi classificado como provável, de acordo com a IAS 37 "Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes". Com base na opinião dos seus consultores jurídicos internos e externos, o Grupo registou provisões para estes processos judiciais, arbitrais e contingências fiscais para fazer face à saída provável de recursos, como segue:

#### Quadro 65 -Responsabilidades

	euros	
	2014	2013
Responsabilidade cível	10.442.342	11.618.137
Responsabilidade laboral	3.052.713	2.868.316
Outras responsabilidades	3.585.006	3.552.350
<b>Sub-total (Nota 41)</b>	<b>17.080.061</b>	<b>18.038.803</b>
Impostos (Nota 41)	40.382.113	13.810.751
<b>Total</b>	<b>57.462.174</b>	<b>31.849.554</b>

	euros	
	2012	2011
Responsabilidade cível	422.963.377	497.475.067
Responsabilidade laboral	186.174.481	252.874.349
Outras responsabilidades	4.752.468	4.274.712
<b>Sub-total</b>	<b>613.890.326</b>	<b>754.624.128</b>
Impostos	158.305.066	168.405.737
<b>Total</b>	<b>772.195.392</b>	<b>923.029.865</b>

	<b>2010</b>
Responsabilidade civil	18.117.450
Responsabilidade laboral	4.230.646
Outras responsabilidades	4.915.363
	<b>27.263.459</b>

Fonte: Relatórios e Contas

### 1.2.2. ZON OPTIMUS

Como em 2013 existiu uma fusão sobre empresas, apenas faria sentido analisar os anos 2013 e 2014, no entanto no relatório e contas do grupo Zon Optimus, existiam dados assumindo que em 2012 já tinha existido a fusão. Assim incorporei no relatório também o ano de 2012.

O ano de 2013 foi marcado pela transformação da Empresa. Concluiu-se a fusão entre a ZON e a Optimus em agosto, uma fusão de duas operações complementares com posições fortes nos seus mercados-chave, fixo e móvel. Mais do que a simples soma das duas empresas, a ZON OPTIMUS é uma nova empresa, com um novo projeto e uma ambição renovada de crescimento e de reforço da sua posição competitiva no mercado doméstico.

As receitas combinadas para o segmento de Telecomunicações decresceram 3% em 2014 para os 1.383,9 milhões de euros e em 3,2 % para 1426,8 milhões de euros em 2013 (comparativamente com 1.473,7 milhões de euros em 2012). O decréscimo foi causado por um aumento da concorrência baseada no preço e pelo ambiente macroeconómico que teve um impacto negativo nas receitas de serviços de programas Premium, sobretudo no primeiro semestre.

As receitas do negócio de Audiovisuais decresceram 3.6% em 2014 para os 58.5 milhões de euros e cresceram 0,5% em 2013 face a 2012 para 60,6 milhões de euros (tinham sido 60.4 milhões de euros em 2013). As receitas de Exibição Cinematográfica decresceram 7.9% em 2014 para os 49 milhões de euros e registaram um ligeiro acréscimo anual de 0,1% para 52,9 milhões de euros em 2013. Esta melhoria em 2013 foi impulsionada pelo desempenho superior do número de bilhetes vendidos face a 2012 (crescimento de 1.2%), que no entanto foi compensado pelo decréscimo anual de 2,9% da receita média por bilhete vendido.

### Apresentação Institucional

#### Quadro 66 – Apresentação Institucional

Denominação	ZON OPTIMUS SGPS, SA
Sede	Rua Ator António Silva, n.º 9, Campo Grande
Data de constituição	27 agosto 2013

CAE (Rev. 3)	64202 (Atividades das sociedades gestoras de participações sociais não financeiras)
Área de atividade	Gestão de participações sociais
Principais segmentos de atividade	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Segmento Residencial</li> <li>▪ Segmento Particular</li> <li>▪ Segmento Empresarial</li> </ul>
Volume de negócios (2014)	1383,9 milhões de euros
Número médio de pessoal (total consolidado)	2.390
<i>Chairman</i> / presidente do Conselho de Administração	
CEO (Presidente da Comissão Executiva)	Miguel Almeida
Principais empresas participadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Be Artis – Conceção , Construção e Gestão de Redes de Comunicações, S.A.</li> <li>• Be Towering – Gestão de Torres de Telecomunicações, S.A</li> <li>• Lus mundo - Sociedade de Investimentos Imobiliários SGPS, SA</li> <li>• Lusomundo Espanha, SL</li> <li>• Optimus - Comunicações, S.A.</li> <li>• Per-Mar – Sociedade de Construções, S.A.</li> <li>• Sontária - Empreendimentos Imobiliários, S.A.</li> <li>• Teliz Holding B.V.</li> <li>• ZON Lusomundo Audiovisuais, S.A.</li> <li>• ZON Lusomundo Cinemas , S.A.</li> <li>• ZON TV Cabo Portugal, S.A.</li> </ul>
Principais sócios:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ZON TV CABO (100%)</li> <li>• OPTIMUS COMUNICAÇÕES (100%)</li> <li>• ZON AUDIOVISUAIS (100%)</li> <li>• ZON LUSOMUNDO CINEMAS (100%)</li> <li>• ZON CONTEÚDOS (100%)</li> <li>• ZON LUSOMUNDO TV (100%)</li> <li>• ZON AÇORES (84%)</li> <li>• ZON MADEIRA (78%)</li> <li>• BE TOWERING (100%)</li> <li>• BE ARTIS (100%)</li> <li>• SPORT TV (50%)</li> <li>• DREAMIA (50%)</li> <li>• ZAP (30%)</li> </ul>

Fonte: Relatórios e Contas

### Alterações Subsequentes

#### Compromissos assumidos no âmbito da operação de fusão entre a ZON e a Optimus SGPS

Na sequência da decisão final da Autoridade da Concorrência de não oposição à operação de fusão entre a ZON e a Optimus SGPS foram assumidos os seguintes compromissos:

- a) Assegurar que a Optimus prorroga o prazo de vigência do contrato de partilha recíproca de rede entre a Optimus S.A. e a Vodafone
- b) Portugal (“Vodafone”);

b) Assegurar que a Optimus modifica o contrato de partilha recíproca de rede entre a Optimus S.A. e a Vodafone no sentido da não aplicação de limitação de responsabilidade em caso de resolução injustificada ou de resolução justificada por motivo que lhe seja imputável;

c) Assegurar que a Optimus, durante um determinado período de tempo, não cobrará aos seus clientes de fibra do serviço triple play o pagamento de montantes devidos por cláusulas de fidelização em vigor, em caso de pedido de desligamento;

d) Assegurar que a Optimus estará aberta a negociar, durante um período de tempo, com um terceiro que lho solicite, um contrato que permita o acesso grossista à sua rede de fibra;

e) Assegurar que a Optimus apresentará e negociará com a Vodafone, durante um determinado período de tempo, um contrato de opção de compra da sua rede de fibra.

## Identificação das áreas de atividade

### *Segmento Residencial*

Foi em 2013 que a IRIS, a oferta multiecrã, multiplataforma de Nova Geração da ZON OPTIMUS se tornou na principal oferta de Triple Play da empresa. A IRIS foi novamente distinguida pelo Mercado em 2013, vencendo o prémio “Produto do Ano” em Portugal pelo segundo ano consecutivo. O lançamento deste serviço marca também um grande passo no compromisso da ZON OPTIMUS na transformação do seu atual negócio de distribuição física de DVDs para o reino digital. Com este serviço, a ZON OPTIMUS tornou-se no primeiro operador de TV por Subscrição a retirar progressivamente as *set top box* com disco rígido da sua oferta comercial.

A IRIS continua a ser a peça central da estratégia de produto, continuando a ser melhorada diariamente, por forma a continuar a exceder as expetativas dos nossos utilizadores.

2013 foi o ano que assinalou o início da comercialização da oferta totalmente convergente da ZON OPTIMUS.

A oferta de serviços de programas de TV da ZON OPTIMUS está em contínua evolução, com o intuito de proporcionar aos seus clientes o leque mais alargado de conteúdos.

O ZON Remote consiste numa aplicação para smartphones iOS e Android que permite transformá-los no comando de TV, com funcionalidades acrescidas, como navegar no guia de programação ou agendar gravações, sem interferir com a emissão de TV.

2013 foi assim um ano de marcante inovação, tanto a nível tecnológico como a nível dos conteúdos, aplicações e funcionalidades colocadas à disposição dos Clientes IRIS.

### *Segmento Residencial Wireless:*

wÖw

2013 foi o ano de lançamento do wÖw por parte da Optimus, uma nova categoria de Internet fixa instantânea que pode ser conjugada com voz e está disponível em todo o País. Instantânea, porque dispensa qualquer intervenção técnica ou trabalhos físicos na instalação. No início de 2014 foi eleito “Produto do Ano” na categoria Acesso à Internet.

HOME

O lançamento deste serviço de telefone fixo em 2004, utilizando tecnologia GSM, constituiu um marco muito relevante, libertando os Clientes da assinatura mensal imposta pelo Operador Histórico. Em 2013, com a continuação da tendência de evolução do mercado para ofertas em pacotes, o maior desafio em termos de negócio 1P e da estratégia de marketing tem passado pela defesa da sua quota de mercado de Voz através de promoções e ofertas assentes em poupança, para um target cada vez mais sensível ao preço.

### *Segmento Particular*

#### **Oferta Móvel**

Reforçando a oferta de produtos que permitem aos Clientes comunicações despreocupadas para todas as redes, em 2013 foram lançadas duas ofertas. O tarifário SMART, é um tarifário pós-pago direcionado para o segmento de alto valor, que permite ao Cliente realizar comunicações para todas as redes, com uma dotação abundante e sem as preocupações de recarga inerentes a um tarifário pré-pago.

O tarifário Optimus LIGA visa democratizar o acesso a tarifários com comunicações para todas as redes. Por apenas 9,90 € a Optimus LIGA abriu aos Clientes a possibilidade de falarem com os seus contactos de todas as redes nacionais, com poupança e total controlo de custos, tendo conduzido a um significativo aumento de Clientes pré-pagos de mensalidade fixa.

## **Oferta: Jovens e TAG**

Neste segmento do mercado móvel, merece destaque a definição e execução de uma estratégia para o segmento jovem suportada no lançamento da nova marca WTF, com um posicionamento irreverente e desafiador. Esta marca está associada a um produto inovador, orientado para as tendências de comunicação mais sofisticadas e traduzida numa proposta de valor que inclui aplicações de comunicação ilimitadas (Whatsapp, Viber, Skype,...), dados abundantes (até 2GB) e um pacote de voz e SMS para assegurar despreocupação no eixo das comunicações tradicionais. Baseia-se, também, no desenvolvimento de uma relação única com o target. Em 2013 merece também realce a aposta na fidelização da importante base de Clientes TAG através de campanhas regulares focadas nos benefícios mais valorizados pelos Clientes.

## **Banda Larga Móvel**

O ano de 2013 foi marcado pela otimização contínua da oferta pré e pós-paga no sentido de assegurar a sua competitividade e elevada dinâmica promocional, defendendo a liderança da categoria de Internet Móvel. A aposta no 4G e na experiência de utilização da Internet Móvel foi reforçada, através da renovação da gama de equipamentos. O Optimus Kanguru Hotspot 4G foi eleito produto do ano 2013, na categoria Banda Larga Móvel 4G.

## **Equipamentos e Serviços de programas**

Foi levada a cabo uma otimização global da operação, garantindo um elevado nível de eficiência na gestão de stocks e otimização contínua da gama de equipamentos. Também ao nível dos equipamentos foi visível a aposta na massificação dos serviços 4G, nomeadamente através do lançamento de vários smartphones 4G em 2013, incluindo o primeiro equipamento de marca própria com 4G no mercado português e de campanhas promocionais com smartphones 4G, que possibilitaram que um maior número de pessoas pudesse aceder a equipamentos que proporcionam uma experiência de navegação na Internet única e rápida.

## **Valor e Serviços**

Tendo em vista a estabilização da receita por Cliente, foram introduzidas múltiplas melhorias na gestão de *pricing*. Foram também desenvolvidas novas competências e ferramentas no desenho, implementação e avaliação de campanhas junto da base de Clientes, tendo sido desenvolvidas e testadas novas metodologias de prevenção de churn, com vista à sua posterior utilização massificada.

## **Experiência e Fidelização**

Foi efetuada uma revisão alargada das fontes de recolha de *insights* de consumidor e estruturado um programa que permite esta recolha em contínuo para que seja tido em conta em todas as atividades de Marketing. No âmbito do Marketing Relacional, foi

efetuada uma otimização global das comunicações com Clientes no âmbito de campanhas e dos produtos mais relevantes.

### *Segmento Empresarial*

Em 2013, com um forte investimento na integração dos sistemas, dos processos e das equipas que servem o mercado, a ZON e a Optimus implementaram estratégias que asseguraram aos seus Clientes empresariais uma experiência de serviço integrado com soluções específicas para as necessidades concretas de cada empresa.

Num enquadramento de fortes desafios económicos, o ano de 2013 foi, para o segmento das PME, sinónimo de soluções integradas e ilimitadas de comunicações, em linha com as necessidades do mercado.

Com o lançamento da primeira solução integrada de comunicações da Optimus Negócios para Clientes empresariais, as pequenas e médias empresas beneficiam de todos os serviços de comunicação necessários para fazer crescer os seus negócios – voz e Internet móvel, telefone fixo e Internet fixa.

Na vertente da Voz Móvel, o lançamento da primeira oferta ilimitada permitiu disponibilizar comunicações ilimitadas de voz e mensagens escritas para todos os colaboradores e acesso ilimitado à Internet no telemóvel, permitindo às empresas estarem sempre em contacto e aproveitarem todas as oportunidades de negócio, mesmo com equipas em constante mobilidade ou deslocadas.

No domínio das comunicações fixas, o portefólio foi reforçado com soluções diferenciadoras e uma gama alargada de equipamentos e centrais telefónicas que combinam as várias funcionalidades de gestão de comunicações. E para as empresas que procuram uma solução tecnologicamente avançada, foi lançada uma solução de voz e Internet fixa, instalada de imediato e com acesso à Internet de banda larga até 100Mbps de download, disponibilizando assim a autonomia e a robustez de que os negócios necessitam.

No que respeita à marca ZON Empresas, durante 2013, foram efetuadas alterações nos produtos e serviços disponíveis no serviço de programas Horeca (Hotéis, Restaurantes, Cafés), com introdução do serviço de programas Benfica TV e SPORT TV multiscreen, além do lançamento de uma nova oferta destes serviços de programas nos pacotes empresariais para cafés e restaurantes. Com este lançamento, as ofertas ZON Empresas tornaram-se mais competitivas e adequadas às necessidades dos Clientes de pequena e média dimensão.

Em dezembro, foi ultrapassada a barreira dos 10.000 utilizadores ativos ZON Office, um produto Triple Play com central telefónica, sem necessidade de investimento inicial em equipamentos.

O ano de 2013 foi também marcado pela forte aposta na angariação de novas empresas e no apoio ao empreendedorismo, nomeadamente com a criação de um espaço online com informação relevante para empreendedores e empresários; apoio a uma rede de espaços de *cowork*, promoção de workshops de empreendedorismo, promoção e criação de ofertas e descontos específicos para novas empresas.

No exigente **segmento das grandes empresas e administração pública**, o ano de 2013 registou a consolidação e forte crescimento na entrega de novas soluções de comunicações geridas de voz baseadas em IP, o que se traduziu num crescimento em 5x no número de extensões IP disponibilizadas e no incremento de 3x na quota relativa do tráfego de Voz IP nas comunicações fixas.

Em 2013, destaca-se igualmente a continuação da aposta na entrega com qualidade, robustez e desempenho, de soluções complexas de dados fixos assentes em infraestruturas próprias, quer em 4G, quer em fibra ótica e HFC.

Para o segmento empresarial em geral e para as grandes empresas em particular foram desenvolvidas ofertas ZON de Vídeo/TV integradas em infraestruturas de fibra ótica empresarial multisserviço, tornando possível a disponibilização de soluções agregadas de serviços de voz, dados, Internet e vídeo/TV, com melhorias significativas na qualidade de entrega e gestão de serviços.

O ano de 2013 assistiu também a um incremento das soluções de segurança disponibilizadas a Clientes Corporate, nos domínios de segurança para sistemas de correio eletrónico e gestão eficiente do tráfego de Internet e mitigação de ataques distribuídos, de tipo volumétrico ao nível dos circuitos interligação de Cliente.

Com particular enfoque na preparação das equipas comerciais, disponibilização de materiais de suporte à venda, robustas ferramentas de trabalho e simplificação de processos, foi agilizada a contratação e foram criados novos modelos de encaminhamento e resolução de temas e questões de Clientes.

O reconhecimento do mercado empresarial traduziu-se num conjunto considerável de distinções, quer ao nível da oferta quer ao nível do serviço, entre os quais se destacam os seguintes:

- Prémio mundial de excelência de serviço
- Optimus Corporate com os Clientes mais satisfeitos

## **Cinemas**

A ZON Lusomundo Cinemas é a empresa líder do mercado de exibição em Portugal e é detida em 100% pela ZON OPTIMUS.

O negócio core da ZON Lusomundo Cinemas é a exibição de filmes, tendo sido um dos primeiros operadores mundiais a instalar a projeção digital em todas as suas salas de cinema, respeitando as especificações DCI (Digital Cinema Initiatives) com resolução 2k. Cerca de 40% das salas da ZON Lusomundo são equipadas com projeção digital 3D REAL D. No primeiro semestre de 2013 a empresa inaugurou no Cinema Colombo a primeira sala IMAX com tecnologia digital em Portugal.

A inovação e a capacidade de estar permanentemente no topo da tecnologia tem contribuído para o sucesso e liderança do mercado de cinema em Portugal, com uma quota de mercado em 2013 (sem abrir novos complexos de cinema) superior a 60% em número de bilhetes vendidos e em receitas de Box Office.

Com 29 complexos “multiplexes” e 209 salas de cinema espalhados geograficamente pelo País, o atual modelo de negócio assenta na integração no mix de oferta em centro comercial, sendo uma das lojas âncora destes polos comerciais, com uma imagem exterior e interior muito forte.

### **Audiovisuais**

O ano de 2013 foi marcado por um decréscimo do mercado da distribuição cinematográfica em Portugal, devido à diminuição em 9,4% do número de espectadores nos cinemas Portugueses, relacionada com o atual contexto macroeconómico desafiante.

Não obstante, a ZON Lusomundo Audiovisuais manteve a sua posição de liderança, registando uma quota de mercado de 61,6% em espectadores e 61,2% em receita, apesar de deixar de contar em 2013 com o catálogo de filmes da Dreamworks Animation.

No negócio de distribuição Home Video, a ZON Lusomundo Audiovisuais continuou a reforçar a sua liderança do mercado. No negócio de Gestão de Direitos, a ZON OPTIMUS enfrentou um cenário desafiante, continuando a debater-se com um mercado bastante contraído por parte dos seus principais compradores, sobretudo em Portugal.

O serviço Download to Own permite comprar filmes do ZON Videoclube através da TV ou PC, tratando-se de um serviço pioneiro no mercado Português de Televisão por Subscrição, através do qual os Clientes passam a ter disponível a opção de comprar os seus filmes preferidos, para verem sempre e onde quiserem, em qualquer plataforma: TV, PC e brevemente Tablet ou Smartphone.

### **ZAP**

A ZAP opera nos mercados de Angola e Moçambique desde 2010, sendo uma *joint venture* detida em 30% pela ZON OPTIMUS e em 70% pela SOCIP – Sociedade de

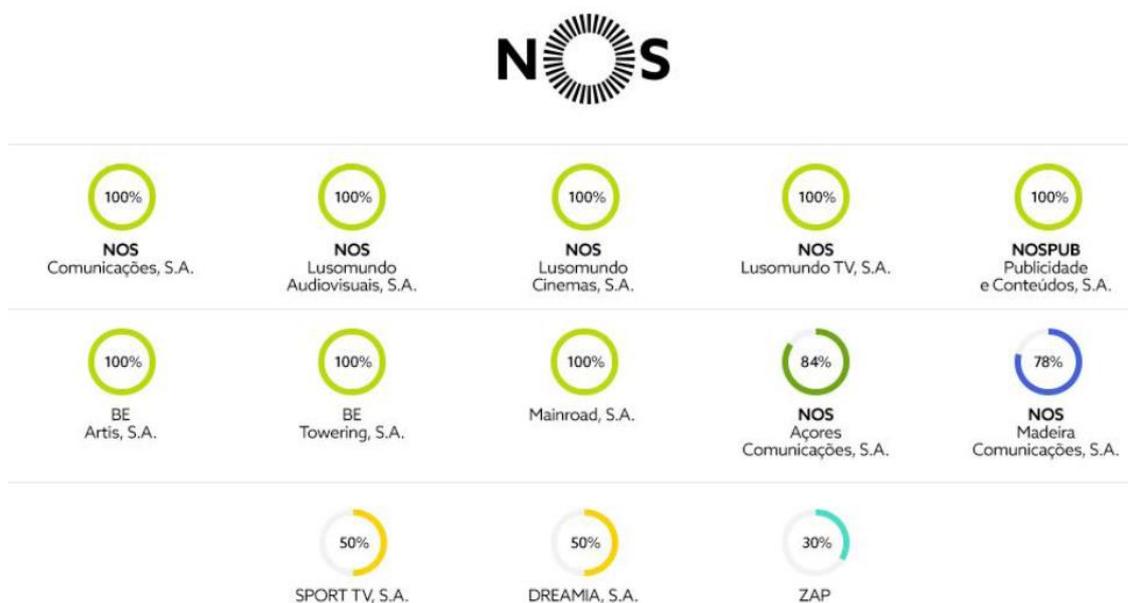
Investimentos e Participações, S.A., uma sociedade Angolana. A ZAP opera nos mercados de televisão paga de Angola e Moçambique.

O mercado de televisão paga tem naturalmente acompanhado o crescimento das economias destes países, sendo a ZAP um dos seus principais dinamizadores, mercê de uma oferta de produtos inovadora e especialmente desenhada para os diversos segmentos destes mercados, de uma comunicação adequada às realidades locais e de uma estratégia comercial orientada aos objetivos de crescimento da operação.

A ZAP tem procurado reforçar continuamente a sua oferta de serviços de programas. Em 2013, lançou um conjunto de serviços de programas bastante relevantes para os mercados Angolano e Moçambicano. 2013 foi também o ano de consolidação do serviço Pay-Per-View ZAP Cinemas, através do qual os seus Clientes têm acesso aos melhores e mais recentes filmes, poucos meses depois de estes terem estreado nas salas de cinema.

O aumento da abrangência da sua rede comercial continuou a ser uma das prioridades da ZAP durante o ano de 2013. Em Angola, no final de 2013, a rede de distribuição da ZAP contava com um total de 26 lojas próprias (11 em Luanda e 15 nas restantes Províncias), 1.050 agentes Autorizados, 21 lojas móveis e cerca de 200 vendedores porta-a-porta. Em Moçambique, a estrutura da ZAP contava, no final de 2013, com sete lojas próprias (cinco em Maputo, uma na Beira e 1 em Nampula) e cerca de 170 agentes autorizados.

**Fig. 12 – organograma Zon Optimus**



**ZON OPTIMUS SGPS, SA**

Be Artis – Conceção, Construção e Gestão de Redes de Comunicações, S.A.	100%			
Be Towering – Gestão de Torres de Telecomunicações, S.A.	100%			
Lusomundo – Sociedade de Investimentos Imobiliários SGPS, SA	100%	Empracine – Empresa Promotora de atividades Cinematográficas, Lda.	100%	
		Lusomundo Imobiliária 2, S.A.	100%	
Lusomundo España, SL	100%			
Optimus – Comunicações, S.A.	100%			
Per-Mar – Sociedade de Construções, S.A.	100%			
Sontária – Empreendimentos Imobiliários, S.A.	100%			
Teliz Holding B.V.	100%			
ZON Lusomundo Audiovisuais, S.A.	100%	ZON Audiovisuais, SGPS S.A.	100%	ZON Lusomundo TV, Lda. 100%
ZON Lusomundo Cinemas, S.A.	100%	Lusomundo Moçambique, Lda. ZON Cinemas, SGPS S.A.	100% 100%	
ZON TV Cabo Portugal, S,A,	100%	ZON Conteúdos – Atividade de Televisão e de Produção de Conteúdos, S.A.	100%	
		ZON TV Cabo Açoreana, S.A.	84%	
		ZON TV Cabo Madeirense, S.A.	78%	

**Fonte:** Relatórios e Contas

## Análise económica e financeira

No final de 2014, os ativos da ZON OPTIMUS ascenderam aos 2955.9 milhões de euros (aumento de 2,3% homólogos), enquanto isso em 2013 ascenderam a 2929,9 milhões de euros, menos 10,7% que em 2012 quando essa rubrica ascendeu a 3236,9 milhões de euros.

Quanto ao passivo, ascendia, em 2014 a 1895.7 milhões de euros (crescimento de 3.6% homólogos), enquanto isso, em 2013 correspondeu a 1829,1 milhões de euros o que representa uma diminuição de 16,4% face a 2012 em que o passivo foi de 2186,9 milhões de euros.

O capital próprio em 2014 situou-se em 1060.1, praticamente uma estagnação, porque em 2013 situou-se em 1060,2 milhões de euros. Assim, o total do capital próprio revelou um aumento de 1% face ao valor de 1050 milhões de euros em 2012.

Em resultado de o ativo ter diminuído enquanto o capital próprio aumentou, o grau de autonomia financeira passou de 32,4% em 2012 para 36,2% em 2013. Enquanto isso, em 2014, a autonomia financeira foi 35.9%. Em conformidade, o rácio de solvabilidade aumentou de 0,48 em 2012 para 0,57 em 2013 e diminuiu para 0.56 em 2014. Visto de

se tratarem de rácios inversos, a relação entre a dívida e o capital próprio foi 2.08 em 2012, diminuiu para 1.72 em 2013 e tornou-se 1.79 em 2014.

Por último, o grau de endividamento foi 0.68 em 2012 e diminuiu para 0.63 em 2013 e manteve-se estável em 2014 nos 0,64. Assim a conclusão é que a situação líquida da empresa ficou mais positiva, porque esta financiou uma maior percentagem do seu ativo através de capitais próprios. No entanto devido ao peso ainda elevado do capital alheio, o grupo ainda está sujeito a um grande Risco financeiro.

O volume de negócios registou, em 2014 o valor de 1383.9 milhões de euros, uma queda de 3% face a 2013. Enquanto isso, em 2013, o montante foi de 1426.8 milhões de euros, o que representa uma descida de 3,2% face aos 1473.7 milhões de euros em 2012.

Com esta evolução quer do volume de negócios quer do ativo, o grau de rotação do ativo aumentou de 0,46 em 2012 para 0,49 em 2013 e em 2014 de 0.47. Assim em 2014 a empresa utilizava maior capacidade produtiva e gerava as suas vendas de forma mais eficiente. No entanto isto acontecia de uma forma bastante residual.

Em 2014 os rendimentos operacionais 1383.9 diminuíram face a 2013, porque nesse ano os rendimentos operacionais foram de 1426,8 milhões de euros, e por último, diminuíram face a 2012 quando atingiram o valor de 1473,7 milhões de euros. Esta evolução teve por base a diminuição desta rubrica no segmento de Telecomunicações.

Em 2014, os custos operacionais diminuíram 1.5% face a 2013 (tendo-se situado em 873.5 milhões de euros), em 2013, os custos operacionais regrediram 4.5% (tendo ficado em 890.3 milhões de euros) face a 2012 – em que atingiram os 932,4 milhões de euros. Esta evolução é justificada principalmente pela queda dos custos comerciais (-12,8% em 2013), dos outros custos operacionais (-3.1% em 2014 e -7,1% em 2013), dos custos com pessoal (-11.8% em 2014 e -4,7% em 2013), e dos custos diretos (-0.8% em 2014 e -0,3% em 2013).

Os resultados operacionais progrediram sensivelmente 1,3% de 197,9 milhões de euros em 2012 para 200,4 milhões de euros em 2013, no entanto em 2014 os resultados operacionais diminuíram 14,6% para 171,2 milhões de euros.

A rentabilidade operacional do volume de negócios acompanhou a evolução sensível registada quer pelos resultados operacionais quer pelo volume de negócios fixando-se em 13,4% em 2012 crescendo para 14% em 2013 e por último diminuiu para 12,4% em 2014.

Em conformidade, a rentabilidade operacional do ativo subiu de 6,1% em 2012 para 6,9% em 2013 e em 2014 decresceu para 5,8%.

**Quadro 67 - Rendibilidade operacional do ativo**

%	2014	2013	2012
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	12,3	14,1	13,4
(2) Volume de negócios / Ativo	0,47	0,49	0,46
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	5,8	6,9	6,11

**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

O EBITDA Consolidado decresceu 4.9% em 2014 para o valor de 510.5 milhões de euros gerando uma margem EBITDA de 36.9%. No ano 2013, o EBITDA diminuiu em 0,9% em comparação com 2012 para 536,6 milhões de euros, gerando uma Margem EBITDA de 37,6%. Incluindo a contribuição da participação de 30% da ZON OPTIMUS na ZAP, o EBITDA teria crescido 0,9% face ao ano anterior. Por último, em 2010, o EBITDA foi 541,4 milhões de euros e a respetiva margem foi 36,7%.

O EBITDA de Telecomunicações diminuiu em 5.4% em 2014 para 472.5 milhões de euros sendo a margem de 35.7%, tendo o EBIDTA de Audiovisuais e Exibição Cinematográfica, aumentando 2.1% para 37.9 milhões de euros, representando uma margem EBITDA de 38.8%. Enquanto isso, o EBITDA das Telecomunicações diminuiu 0,6% em 2013 para 499,4 milhões de euros sendo a margem de 36,8%, tendo o EBITDA de Audiovisuais e Exibição Cinematográfica decrescido 4,7% face a 2012 para 37,2 milhões de euros, representando uma margem EBITDA de 36,1%. Em 2012, o EBITDA do setor das telecomunicações era 502,3 milhões de euros, sendo a respetiva margem 35,7%, e o EBITDA no setor audiovisual e exibição cinematográfica foi 39 milhões de euros e a respetiva margem foi 38,4%.

O Resultado Consolidado Líquido aumentou 17.8% em 2014 para o valor de 74.7 milhões de euros. Enquanto isso, o mesmo resultado ascendeu a 63,4 milhões de euros em 2013, uma quebra de 44,5% face a 2012, sobretudo devido ao impacto dos Outros Custos não recorrentes, que se cifraram em 60,9 milhões de euros. A rendibilidade do capital próprio, foi em 2012, de 10,9%, em 2013 diminuiu para os 5,9% e por último aumentou para 7% em 2014. A rendibilidade líquida do ativo foi 3.5% em 2012, diminuindo para 2.2% em 2013 e tornando-se 2.5% em 2014.

O grau de alavancagem financeira do grupo foi 1,46 em 2012, aumentando para 2,61 em 2013 e por último 1,85 em 2014. Assim, nos anos em estudo, a empresa conseguiu aumentar os seus resultados através do incremento da dívida na sua estrutura de capital.

**Indicadores Chave****Resultado Líquido por Ação**

Os resultados por ação nos períodos findos em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014 foram calculados como segue:

### Quadro 68 – Resultado por Ação

	2012	2013	2014
<b>Resultado líquido do exercício</b>	13.523.606	21.976.095	6.135.855
<b>Nº de ações ordinárias em circulação no exercício (média ponderada)</b>		379.906.817	513.815.463
<b>Resultado básico por ação</b>	0,04	0,06	0,01
<b>Resultado diluído por ação</b>	0,04	0,06	0,01

Fonte: Relatórios e Contas

Nos períodos apresentados não existiram quaisquer efeitos dilutivos com impacto no resultado líquido por ação, pelo que este é igual ao resultado básico por ação.

### Processos judiciais em curso

- Processos TMDP
- Processos com entidades reguladoras
- Administração fiscal
- Ações da PT contra a ZON TV Cabo Madeirense e ZON TV Cabo Açoreana
- Ação contra ZON TV Cabo
- Lei do Cinema
- Ações contra a SPORT TV
- Penalidades contratuais
- Tarifas de interligação

### Responsabilidade Social

A ZON OPTIMUS atua num setor que é, simultaneamente, responsável por impactos ambientais e gerador de soluções inovadoras que aumentam a produtividade e reduzem o consumo de recursos naturais pelos seus Clientes.

Paralelamente, a ZON OPTIMUS aposta na colocação no mercado de produtos e serviços que trazem mais funcionalidades e produtividade aos nossos Clientes, ao mesmo tempo que reduzem a sua pegada de carbono, desde soluções *machine-to-machine* de gestão de energia, a tecnologias que suportam novos modelos de colaboração e teletrabalho. A ZON OPTIMUS acredita ter um papel importante na sustentabilidade ambiental através do desempenho e, indiretamente, dos fornecedores, parceiros e Clientes.

A ZON OPTIMUS assume o seu papel na implementação de um modelo de desenvolvimento sustentável, procurando potenciar oportunidades e impactos positivos na sociedade. Ao operar no mercado das telecomunicações, somos

potenciadores de mudança social através do desenvolvimento de soluções inovadoras que melhoram a eficiência das organizações e a qualidade de vida das pessoas.

### 1.2.3. Vodafone Portugal – Comunicações Pessoais SA

A Vodafone Portugal é detida direta ou indiretamente em 100% do capital pela Vodafone, Plc., pelo que, nos termos do Art.º 7º do Decreto-Lei nº 158/2009, está dispensada de elaborar demonstrações financeiras consolidadas, dado que as suas demonstrações financeiras e as das suas participadas são integradas nas demonstrações financeiras consolidadas daquela entidade que está também sujeita à legislação de um estado membro da União Europeia.

## Apresentação institucional

### Quadro 69 – Apresentação institucional

Denominação	VODAFONE PORTUGAL – Comunicações Pessoais SA
Sede	AVENIDA DOM JOÃO II, LOTE 1.04.01 8º, PARQUE DAS NAÇÕES
Data de constituição	15 maio 1991
CAE (Rev. 3)	61200
Área de atividade	Atividades de telecomunicações sem fio
Principais segmentos de atividade	Estabelecimento, gestão e exploração de infraestruturas, prestação de serviços de comunicações eletrónicas e exercício da atividade de televisão, bem como de qualquer atividade complementar ou acessória
Volume de negócios (2013)	1084,5 milhões de euros
Número médio de pessoal (total consolidado)	1 422
<i>Chairman</i> / presidente do Conselho de Administração	Dr. António Rui de Lacerda Carrapatoso
CEO (Presidente da Comissão Executiva)	Mário Jorge Soares Vaz
Principais empresas participadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ONI WAY - INFOCOMUNICAÇÕES, S.A. (100%)</li> <li>• CELFOCUS - SOLUÇÕES INFORMÁTICAS PARA TELECOMUNICAÇÃO, S A ( 5%)</li> </ul>

Fonte: Relatórios e Contas

## Alterações Subsequentes

Será incontornável o redesenho do setor das telecomunicações provocado pelo surgimento de ofertas convergentes, dos movimentos de consolidação em curso e da própria crise económica que tem levado Clientes, empresas e parceiros de negócio a alterar comportamentos e padrões de consumo.

A Vodafone Portugal manter-se-á, como se exige, uma empresa moderna e inovadora, orgulhosa da sua cultura e dos seus valores, consciente da realidade atual, mas com olhos postos no futuro. A Vodafone Portugal encara o próximo ano com espírito aberto, ágil, inquieta, extremamente focada no Cliente, pondo ao seu dispor os melhores e mais eficientes produtos e serviços, suportados por uma equipa de Colaboradores e Parceiros motivada e profissional. A Vodafone Portugal irá continuar a trabalhar, com o empenho de sempre, assumindo as responsabilidades de uma Empresa próxima e cidadã, que contribua decisivamente para o desenvolvimento da sociedade e da economia portuguesas.

## Identificação das áreas de atividade

### *Mercado de Consumo*

#### **Equipamento Terminal**

A Vodafone tem apostado fortemente em parcerias com os mais importantes fabricantes de terminais, oferecendo aos seus Clientes o acesso exclusivo aos melhores e mais recentes equipamentos. Em 2012 a Vodafone Portugal continuou a liderar a oferta de equipamentos disponíveis no mercado que suportam a tecnologia 4G.

O Vodafone Mobile Wi-Fi R210, um exclusivo da marca, é o primeiro *hotspot* 4G que permite a partilha da Banda Larga Móvel 4G via Wi-Fi entre vários equipamentos em simultâneo. Este *hotspot* permite aos Clientes utilizarem a nova aplicação Vodafone Mobile Wi-Fi Monitor, especificamente desenvolvida para gerir a ligação à internet a partir do tablet ou do smartphone.

Em outubro de 2012 foram lançados mais quatro terminais 4G: a Vodafone Connect Pen K5007 os smartphones Samsung Galaxy Note II 4G e Galaxy SIII LTE, assim como o tablet Asus Transformer Pad Infinity LTE.

Mais três equipamentos 4G/LTE foram lançados pela Vodafone Portugal ano: os smartphones Nokia Lumia 920 (janeiro de 2013) e Sony Xperia Z (março) e o tablet Samsung Galaxy Note10.0 4G (fevereiro).

Paralelamente à oferta de terminais que suportam a tecnologia 4G, a Vodafone Portugal continua a disponibilizar uma vasta gama de outros equipamentos, indo assim ao encontro das diferentes necessidades dos seus Clientes.

Em junho de 2012, a Vodafone lançou o Samsung Galaxy SIII. No mesmo mês, a Vodafone Portugal lançou o Vodafone Smart, um smartphone com sistema operativo Android vocacionado para os utilizadores que valorizam um desempenho excecional a um preço acessível.

Em novembro de 2012, a Vodafone lançou o tablet Asus VivoTab RT, modelo exclusivo que possui o sistema operativo Windows RT e um poderoso processador NVIDIA Tegra 3 quad-core que possibilita uma fantástica experiência de utilização do novo Windows 8.

Em junho de 2011, a Vodafone Portugal lançou, em exclusivo, mais um smartphone Android – o LG Maximo Black que se destaca pelo seu ecrã ter um brilho e leitura superiores sob qualquer condição de luminosidade, melhorando significativamente a visibilidade e a nitidez dos conteúdos.

No mês seguinte, a Vodafone voltou a inovar com o lançamento, em exclusivo, do LG Maximo 3D, o primeiro smartphone 3D em Portugal. Representou um marco na evolução dos telemóveis já que permitiu, através da 3ª dimensão, aumentar a experiência de utilização e o grau de satisfação na captação e reprodução da realidade.

A Vodafone Portugal aumentou ainda a sua oferta comercial de smartphones Android com o lançamento do Samsung Galaxy S II, o topo de gama da família Galaxy, do Samsung Galaxy Note, *tablets*, e do Galaxy Nexus, o primeiro smartphone do mundo com Android 4.0 (Ice Cream Sandwich) resultado de mais uma parceria entre a Google e a Samsung e lançado em exclusivo pela Vodafone em Portugal.

No que toca a equipamentos da Apple, a Vodafone Portugal lançou o iPhone 5 em agosto de 2012, o iPad de 4ª geração (Retina) em novembro e o iPad mini em dezembro. Em janeiro de 2013, com a atualização de software disponibilizada pela Apple, estes três terminais passaram a poder funcionar em 4G/LTE na rede da Vodafone Portugal.

Em novembro de 2011, a Vodafone Portugal lançou o iPhone 4S, o novo smartphone da Apple. No mesmo mês foi também o primeiro operador a lançar o novo sistema operativo da Microsoft, o Windows Phone 7.5 (Mango) disponibilizado no equipamento HTC Radar com a primeira versão em português.

No que se refere à sua marca própria, destaca-se o lançamento de um smartphone com sistema operativo Android – o Vodafone 858 – ao preço mais baixo do mercado. A marca apostou também num telefone de baixo preço com teclado qwerty e uma tecla dedicada ao Facebook – o Vodafone 555.

### **Internet no Telemóvel**

A **Vodafone Portugal** registou um forte crescimento na utilização de serviços de Internet através do telemóvel. A Vodafone continua apostada em trazer para o mercado o que de melhor se faz nas telecomunicações móveis, através do lançamento de serviços e aplicações que facilitam a vida aos seus Clientes.

Com o apoio da Câmara Municipal de Lisboa, a Vodafone Portugal lançou em março de 2013 um concurso dirigido à comunidade portuguesa de *developers* e *start-ups* denominado Lisbon BIG Apps, que pretende encontrar e premiar as melhores aplicações de smartphones para a cidade de Lisboa, com o objetivo de melhorar a vida de todos aqueles que nela vivem, trabalham ou fazem turismo.

Em fevereiro de 2013, o Vodafone Mobile Data Challenge reforça o pioneirismo da Vodafone Portugal no desenvolvimento de iniciativas que aproximam a comunidade académica do meio empresarial através da apresentação de inovações tecnológicas que fazem a diferença.

Em abril de 2012, o Badge Vodafone foi o primeiro de uma marca no Foursquare, a rede social de geo-referenciação, que pode ser desbloqueado por qualquer utilizador que siga a página da Vodafone Portugal nesta rede social. No mês seguinte, foi lançado o Vodafone Protect, um serviço que ajuda a encontrar e bloquear o telemóvel, assim como a limpar remotamente o conteúdo pessoal do mesmo, a partir de um PC.

Em julho de 2012, a Fundação Vodafone Portugal lançou a nova versão da aplicação gratuita 'Praia em Direto' para *smartphones* e *tablets* com sistemas operativos iOS e Android, podendo também ser acedida via web.

Em dezembro de 2012, com a inauguração da designada Ponte Monsanto, que liga o Parque Eduardo VII a Monsanto, a Vodafone Portugal disponibilizou a primeira aplicação para smartphones e *tablets* com informação sobre a mais importante área verde da cidade – o Parque Florestal de Monsanto. Ainda em dezembro, a Empresa aumentou a capacidade de alojamento gratuita no serviço pioneiro no mercado português Vodafone Cloud para 20GB, acessível a todos os seus Clientes.

Durante o ano de 2011, foram desenvolvidas várias iniciativas que permitiram potenciar a utilização do serviço de Internet no telemóvel.

Adicionalmente, a Vodafone Portugal continuou a oferecer, ao longo do ano, pacotes de MB para acesso à Internet no telemóvel aos Clientes que adquiriam um telemóvel com capacidade de acesso à Internet.

O portal móvel da Vodafone Portugal é uma das principais componentes da disponibilização da Internet no telemóvel e tem como objetivo informar, divertir e criar a melhor experiência de navegação, potenciando a sua utilização por parte dos Clientes.

Em outubro de 2011 a Vodafone Portugal iniciou a transição para uma nova tecnologia no seu portal, respondendo assim às necessidades dos smartphones. Com a designação My Web, é continuamente enriquecido com novos e exclusivos conteúdos.

Ao longo do ano, atividades especiais, como o Dia da Mãe, Dia da Criança, Semana do verão e os Saldos, revitalizam permanentemente o portal, por onde passa quase um milhão de Clientes por mês.

### **Banda larga móvel**

Ao longo de 2011 a Vodafone Portugal continuou a fazer do seu serviço de Banda Larga Móvel um dos melhores serviços para acesso a dados em mobilidade, procurando em cada momento ser reconhecida como a operadora com a melhor rede, o melhor serviço, os melhores e mais inovadores equipamentos, sempre ao melhor preço.

Também no campo da inovação, a Banda Larga Móvel da Vodafone Portugal manteve o pioneirismo ao garantir aos seus utilizadores que estava preparada para a nova tecnologia de transmissão de dados móveis – o 4G (LTE) que estava completamente preparada para o lançamento comercial que viria a acontecer em março de 2012.

O ano de 2011 ficou marcado por diversos lançamentos de equipamentos inovadores e exclusivos pela Vodafone Portugal. Em outubro foi iniciada a comercialização do iPad 2 da Apple e em março de 2012 do novo iPad. Foi ainda a Vodafone a primeira operadora a lançar em Portugal um tablet com ligação 4G, o Samsung Galaxy Tab 8.9 LTE.

### **TV NET VOZ**

Em abril de 2012, a Vodafone Portugal disponibilizou a todos os Clientes do serviço Tv Net Voz o acesso a serviços de programas de alta definição num segundo televisor, gratuitamente e sem necessidade de recurso a uma TV Box adicional. Em junho, é lançada a App Vodafone Tv Net Voz que disponibiliza, pela primeira vez, numa única aplicação para *tablets* todas as funcionalidades do serviço de televisão de casa. Em setembro, a Vodafone Portugal lançou a aplicação Share 2 TV que permite aos Clientes do seu serviço de televisão partilhar nas televisões de casa, as fotografias, vídeos e, pela primeira vez em Portugal, as músicas armazenadas nos seus telemóveis. Ainda em setembro, a Vodafone Portugal lançou o YuBuy, a primeira solução de Shopping Virtual na TV a nível mundial.

### **Roaming**

Em 2011, as tarifas de roaming foram alteradas de forma a responder às necessidades dos Clientes da Vodafone Portugal e a cumprir com as regras impostas pela Regulação Europeia.

Em 31 de março de 2012, a Vodafone Portugal detinha acordos de roaming com 570 operadores de telecomunicações num total de 212 países/territórios. Na mesma data, a Vodafone Portugal oferecia aos seus Clientes com equipamentos 3G a possibilidade

de os utilizar nas redes de 248 operadores em 115 países, 77 dos quais disponibilizando a tecnologia 3,5G/HSDPA.

### **Serviços de Internet**

O ano de 2011 foi de 'rejuvenescimento' para o Mobile TV, um dos principais serviços na área de conteúdos da Vodafone Portugal. Em abril de 2011, o alerta Euroequipas foi revisto, passando a cobrir os resultados dos jogos das duas mais relevantes equipas dos três principais campeonatos europeus: Real Madrid, Barcelona, Inter de Milão, AC Milan, Manchester United e Chelsea. Em setembro, acompanhando o início da Liga Portuguesa, a Vodafone Portugal introduziu dois novos serviços de alertas: Modalidades e Pack Adepto.

No serviço móvel Vodafone Music, a loja de música foi alargada aos Clientes de serviços 2G e em outubro todos os novos Clientes do serviço de Banda Larga Móvel passaram a ter acesso à oferta de 3 meses deste serviço.

Em novembro de 2011, a Vodafone Portugal disponibilizou em exclusivo para os seus Clientes o Vodafone Contactos, um novo serviço para smartphones Android, acessível no telemóvel ou no PC, que permite de forma simples, fácil e segura guardar automaticamente uma cópia atualizada dos contactos.

Em dezembro de 2011, foi lançado o Vodafone Cloud, um serviço exclusivo que permite aos Clientes o backup e acesso às suas fotos, vídeos, músicas, documentos e outros conteúdos digitais em qualquer lugar a partir do telemóvel, tablet ou computador.

### **Mobile Advertising**

Em 2011 verificou-se um aumento no número de novas marcas, provenientes de diversos setores de atividade que implementaram campanhas de publicidade no Portal Vodafone. Os anunciantes e agências de publicidade privilegiaram o inventário gerado através de smartphones o que levou a Vodafone Portugal a estender a sua oferta publicitária às aplicações, como Números Úteis, Vodafone Runner e Vodafone m.Ticket.

### *Mercado Empresarial*

#### **Produtos e Serviços**

A utilização de telecomunicações em mobilidade constitui um fator de progresso e é uma preocupação constante da Vodafone Portugal disponibilizar aos seus Clientes Empresariais a capacidade de acederem, em qualquer hora e em qualquer lugar, a todo o tipo de informações relevantes e fundamentais para o desenvolvimento e crescimento do seu negócio, de uma forma simples, rápida e com toda a segurança.

Em 2011, a Vodafone Portugal posicionou-se uma vez mais na linha da frente na disponibilização de serviços inovadores aos seus Clientes, apostando no desenvolvimento de serviços de voz e dados em mobilidade e no lançamento de novos serviços com tarifários competitivos e convergentes, reforçando a sua posição de fornecedor de telecomunicações com uma alargada oferta de serviços para o escritório e lançando novas soluções máquina-a-máquina (M2M) para a gestão de comunicações.

### **Internet no Telemóvel**

No decorrer de 2011 a Vodafone Portugal continuou a apostar na variedade de smartphones como forma de fomentar o acesso ao E-mail e Internet no telemóvel.

Assistiu-se a um claro alargamento e diversificação da oferta de smartphones, de que são exemplo os lançamentos do iPhone 4S, BlackBerry Bold 9900, Samsung Galaxy Note e Nokia Lumia 800.

Verificou-se igualmente uma grande aposta da Vodafone Portugal em terminais com sistema operativo Android.

### **Banda Larga Móvel**

Em junho de 2011, a Vodafone Portugal lançou duas novas opções de tarifas de Banda Larga Móvel que representaram uma redução de 19% na mensalidade mais baixa de Banda Larga Móvel em Portugal, permitindo que os Clientes continuem a beneficiar de acesso à Internet em mobilidade, a partir de um portátil ou tablet, num período de conjuntura económica particularmente difícil. Em novembro de 2011, a Vodafone Portugal lançou uma nova oferta de planos tarifários com valores ainda mais competitivos, que facilitam a partilha de tráfego e otimização de acesso entre os vários utilizadores de uma mesma empresa. Paralelamente, a Vodafone Portugal continuou a aumentar a sua oferta de *tablets*.

### **Soluções máquina-a-máquina**

Como resposta às crescentes necessidades do mercado, a Vodafone Portugal desenvolveu durante o ano de 2011 um conjunto de iniciativas que visam reforçar o seu pioneirismo nesta importante área de negócio, transversal aos diversos setores de atividade.

A Vodafone Portugal introduziu na sua oferta uma plataforma inovadora de gestão de comunicações, a qual permite a monitorização do tráfego realizado em tempo real, bem como fornece ao Cliente a possibilidade de intervir autonomamente na configuração do perfil desses cartões. Esta plataforma foi desenhada para permitir a gestão de elevados volumes de cartões e estende esse controlo à totalidade dos países em que a Vodafone Portugal está presente, incluindo nas redes dos seus

parceiros. Essa possibilidade é proporcionada com a mesma simplicidade como se os cartões estivessem em território nacional.

## **Negócio Fixo**

### **Vodafone One Net**

A solução One Net Express disponibiliza uma cobertura nacional levando a integração do serviço Móvel e Fixo para um nível superior e permite a utilização do serviço fixo telefónico sobre a rede móvel da Vodafone Portugal sem quaisquer limitações decorrentes da tecnologia de transporte, reforçando as funcionalidades do serviço

### **Serviços fixos para empresas**

Vodafone Portugal consolidou a sua oferta comercial de serviços de fibra para o mercado empresarial colocando ao dispor das empresas o serviço Voz Fixa Plus e IP Fixo sobre a rede FTTH. A possibilidade de usar IP Fixo sobre a conectividade de dados na rede de fibra é também um marco na disponibilização de serviços empresariais, potenciando o investimento feito na rede de forma transversal a todos os serviços.

### **Vodafone Tv Net Voz**

Mantendo o reconhecimento sustentado como o melhor serviço de televisão e internet fixa em Portugal, a Vodafone continua a inovar e a reforçar cada vez mais esta oferta, tendo lançado o decorrer do ano uma série de novos serviços, apps e funções que melhoram a experiência do utilizador.

O ano de 2011 fica marcado pela aposta e crescimento da Vodafone Portugal na disponibilização de serviços fixos suportados através da rede própria de fibra ótica e pelo reconhecimento, por parte da Associação Portuguesa para a Defesa do Consumidor (DECO), do serviço Vodafone Tv Net Voz como o melhor serviço de Televisão e de Internet Fixa no mercado nacional.

A Vodafone Portugal reforçou ao longo do ano a sua posição no mercado das telecomunicações fixas, apresentando um crescimento consistente das receitas e um aumento do número total de Clientes dos serviços de Televisão, Internet e Telefone Fixo.

As ofertas triple play foram as principais responsáveis pela boa performance dos serviços de telecomunicações fixas no segmento particular e também pelo crescimento da quota da Vodafone Portugal no mercado total.

**Fig. 13 – Organograma - Vodafone**

Fonte: Relatórios e Contas

### Análise económica e financeira

Ao contrário de todos os outros relatórios de contas, neste caso, os resultados anuais são feitos referentemente ao período entre 31 de março de um ano até 1 de abril do ano anterior. Assim considera-se que os resultados de 1 de abril de 2013 a 31 de março de 2014 são os resultados anuais de 2013.

No final do ano de 2013, os ativos da Vodafone ascendiam a 990 milhões de euros, representando um decréscimo de 8.6% em relação a 2012, ano em que os ativos ascendiam a 1083,1 milhões de euros. Este decréscimo foi acompanhado pelo decréscimo do passivo em 2%, de 710,6 milhões de euros em 2012 para 696,7 milhões de euros em 2013. Assim, o total do capital próprio desceu de 372,5 milhões de euros em 2012 para 293,5 milhões de euros em 2013, o que representa uma diminuição de 21.3%.

O grau de autonomia financeira passou de 34.4%, em 2012, para 29,6% em 2013. O rácio de solvabilidade diminuiu de 0.52 em 2012 para 0,42 em 2013. Como se tratam de indicadores inversos, a relação entre a dívida e o capital próprio passou de 1.91 em 2012 para 2.38 em 2013. Por último, o grau de endividamento da empresa passou de 65.6% em 2012 para 70,4% em 2013. Assim, a conclusão é que a situação líquida da empresa diminuiu, e esta passou a financiar uma maior percentagem do seu ativo através de dívida, passando a empresa para uma situação mais vulnerável a nível financeiro.

O volume de negócios atingiu, em 2013, o montante de 1084,5 milhões de euros, tendo obtido em 2012, o montante de 1231.8 milhões de euros, o que regista uma quebra de 12%. O facto de o ativo ter aumentado enquanto o volume de negócios diminuiu, provocou uma descida no rácio de rotação do ativo de 1,14 em 2012 para 1,1 em 2013. Assim a capacidade produtiva utilizada diminuiu no ano de 2013 e a empresa passou a gerar as suas vendas de forma menos eficiente.

Entre 2013 e 2012 a Vodafone teve uma oscilação negativa de 25,5% nos seus resultados operacionais, passando de 211,5 milhões de euros para um resultado de 148 milhões de euros (diminuição homóloga de 30%). Em 2012, o resultados operacionais também tiveram um decréscimo, desta vez de 25,5% face ao ano anterior. Em 2011, os resultados operacionais tiveram o valor de 283,8 milhões de euros, um decréscimo de 6% face ao ano anterior. No ano de 2010, os resultados operacionais foram 302 milhões de euros.

No final de 2011, os ativos da Vodafone ascendiam a cerca de 1046 milhões de euros, um crescimento de 12,6% face ao ano anterior. Em 2010, o ativo da Vodafone correspondeu a 928,2 milhões de euros. O passivo nesse ano (2011) apresentou o valor de 443,5 milhões de euros, valor que foi suplantado em 2012 e igualmente em 2013. Em 2010, o passivo da empresa foi de 450,8 milhões de euros.

Assim, o total do capital próprio em 2011 era de 602,5 milhões de euros (crescimento de 26,2%), valor que teve uma evolução negativa ao longo do triénio em análise. Isto aconteceu porque no período em análise, o crescimento do passivo ter suplantado o crescimento do ativo. Em 2010 o capital próprio foi de 477,4 milhões de euros. Os movimentos ocorridos no capital próprio indicam que tal evolução negativa resulta do decréscimo dos resultados líquidos. A rentabilidade do capital próprio subiu em 2012 face a 2011 (36,2% e 30,8% respetivamente) mas caiu em 2013 (para 30,8%), no entanto com todas estas, oscilações ligeiras, este indicador manteve-se no valor médio de 42,4% durante o período em análise. Por último, em 2010, a rentabilidade dos capitais próprios foi 44,9%.

Em 2011 e 2010, a situação financeira era estável como comprovam os indicadores da autonomia financeira com o valor de 57,6 % e 51,4%, rácio de endividamento com 42,4% e 48,6%, a solvabilidade de 1,36 e 1,06 e relação entre dívida e capital próprio sendo 0,74 e 0,95.

O volume de negócios ascendeu, em 2011, a 1296,5 milhões de euros, o que significa que em 2012 houve um ligeiro decréscimo como já analisado. Por último, em 2010 o volume de negócios foi 1341,7 milhões de euros.

Em 2011 e 2010, e devido ao facto do volume de negócios ser superior ao dos anos anteriormente analisados e o ativo ser inferior ao de 2012, o grau de rotação do ativo foi de 1,24 e 1,45 e revela uma boa utilização do mesmo.

A rentabilidade operacional do volume de negócios de passou de 22,5% em 2010, 21,9% em 2011 para 17,2% em 2012 e 13,6% em 2013, evolução justificada pela também diminuição das rubricas que constituem este indicador. No triénio em análise a rentabilidade operacional do ativo foi sempre diminuindo de 32,5% em 2010, até 14,9% em 2013.

#### Quadro 70 - Rentabilidade operacional do ativo

%	2013	2012	2011	2010
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	13,6	17,1	21,9	22,5
(2) Volume de negócios/Ativo	1,1	1,14	1,24	1,45
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	15	19,5	27,1	32,5

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

O valor do EBITDA era 496.2 milhões em 2010. O EBITDA decresceu 6.3% de 2011 (477,8 milhões de euros) para 2012 (399,9 milhões de euros). Também para 2013 (317,8 milhões de euros) o EBITDA decresceu com uma percentagem de 29,3%. Como o EBITDA decresceu, aconteceu o esperado, um decréscimo da margem EBITDA (passou de 37% em 2010 para 36,9% em 2011, para 32,5% em 2012 e finalmente 29,3% em 2013).

Devido à diminuição dos resultados líquidos provocado pela diminuição do volume de negócios, a rentabilidade líquida do ativo foi tendo uma tendência decrescente quase sem interrupções. Esta passou de 44.9% em 2010, para 33.9% em 2011, para 36,2% em 2012 e por último 30.8% em 2013.

O grau de alavanca financeira do grupo Vodafone foi 1 em 2010 e 2011, 1.08 em 2012 e 1.13 em 2013. Ou seja, nos dois anos iniciais, a alavancagem financeira não teve impactos nos resultados da empresa. No entanto nos últimos dois anos, como este indicador foi superior a 1, a empresa conseguiu incrementar os seus resultados através de um acréscimo do endividamento.

## Indicadores Chave

### Quadro 71- Certificações, Distinções e Prémios

<b>Certificações</b>				
<b>Data de Emissão</b>	<b>Norma</b>	<b>Entidade</b>	<b>Âmbito</b>	<b>Data de renovação</b>
12.02.2014	NP EN ISO 9001:2008	INSTITUTO PORTUGUÊS DE ACREDITAÇÃO, I.P.	Prestação de serviços de comunicações eletrónicas, atividades complementares ou acessórias e estabelecimento, gestão e exploração das respetivas infraestruturas	
12.02.2014	NP EN ISO 14001:2012	INSTITUTO PORTUGUÊS DE ACREDITAÇÃO, I.P.	Prestação de serviços de comunicações eletrónicas, atividades complementares ou acessórias e estabelecimento, gestão e exploração das respetivas infraestruturas	

Fonte: Relatórios e Contas

## Responsabilidade Social

As duas décadas de existência da Vodafone Portugal são vividas em muitos projetos que permitem colocar a inovação tecnológica ao serviço do desenvolvimento da sociedade e da construção de um futuro mais sustentável. O ambiente, a educação, as novas tecnologias de informação, a saúde e a segurança são algumas das áreas para as quais são canalizados os investimentos em responsabilidade social, sempre realizados em articulação com entidades de reconhecido destaque na sociedade civil, organizações não-governamentais e organismos públicos. Este investimento em

programas externos não é meramente financeiro. De facto, todos os Colaboradores e Parceiros são convidados a aplicar as suas competências em ações que se traduzem em benefícios para toda a Sociedade.

Em abril de 2012, a Fundação Vodafone Portugal lançou a campanha Guerra aos Polegares que alerta para os riscos da utilização do telemóvel e, em particular, da escrita de SMS durante a condução, com o objetivo de mobilizar jovens para a prevenção rodoviária de uma forma lúdica e pedagógica. Foi a primeira ação deste género realizada no nosso país e contou com o apoio da Autoridade Nacional de Segurança Rodoviária, do Instituto de Mobilidade e dos Transportes Terrestres e do Ministério da Educação e Ciência/Direção-Geral da Educação.

No mesmo mês, a Vodafone Portugal lançou o primeiro serviço de Apoio a Clientes em Língua Gestual Portuguesa (LGP) para surdos e pessoas com deficiência auditiva, tornando-se a primeira empresa portuguesa a disponibilizar um call center especialmente dedicado a esta comunidade.

No mês seguinte, a Fundação Vodafone Portugal deu início a uma nova edição do World of Difference – um programa inovador cujo objetivo é financiar a colocação de profissionais qualificados em instituições de solidariedade social.

Durante o verão de 2012, a Fundação Vodafone Portugal continuou a desenvolver ações de sensibilização nas vertentes de Ambiente e Segurança dirigidas a jovens e crianças, integradas no verão de Campeão do programa Praia Saudável. Em outubro de 2012, foi apresentado o projeto Math Survivor que tem por objetivo avaliar o impacto das Tecnologias de Informação e Comunicação na recuperação de alunos com insucesso escolar na Matemática.

No mesmo mês, a Direção-Geral da Educação e a Fundação Vodafone Portugal estenderam aos alunos com dislexia o programa para alunos cegos ou com baixa visão, que disponibiliza manuais escolares e livros digitais nas escolas a alunos do 5º ao 12º ano de escolaridade com necessidades educativas especiais – Projeto designado DAISY 2012.

Em dezembro de 2012, a Vodafone Portugal voltou a realizar a ação anual Natal Solidário que conta com a habitual participação dos Colaboradores da Empresa e proporcionou uma festa inesquecível a cerca de 750 crianças institucionalizadas, em tardes de muitas atividades e animação em Lisboa, Porto e Faro.

Em janeiro de 2013 foi lançada a App Ciberdúvidas que permite aos utilizadores, de qualquer rede móvel, esclarecer as suas dúvidas sobre a Língua Portuguesa, de uma forma simples e rápida, através de uma aplicação gratuita, financiada e desenvolvida pela Fundação Vodafone Portugal.

## **Patrocínios**

No período de 2011 a 2012 a comunicação e o reforço dos valores da Marca continuaram a ser trabalhados também através da política de patrocínios e eventos que manteve a aposta na ligação ao desporto e à música, nomeadamente através da Rádio Vodafone FM e do festival Vodafone Mexefest Lisboa e Porto.

A política de patrocínios da Vodafone Portugal manteve a sua forte aposta na música, estando também presente na área do desporto motorizado (Vodafone Rally de Portugal, entre outras provas) e vida saudável ao ar livre (Meia Maratona de Lisboa, por exemplo).

A Vodafone Portugal patrocinou novamente o Rock in Rio-Lisboa através de iniciativas que proporcionam experiências verdadeiramente únicas antes e durante o evento.

Em dezembro de 2012, depois do sucesso registado na 1ª edição (premiada como 'Best Musical Event' e 'Best Media Coverage' nos European Best Event Awards), o festival de música Vodafone Mexefest regressou a Lisboa para revelar novas tendências e fazer mexer a cidade com o melhor da nova música nacional e internacional.

Depois de ter estado presente com o Palco Vodafone FM no Festival Paredes de Coura de 2012, a Vodafone Portugal anunciou o seu patrocínio a este mítico festival de verão que passou a designar-se Vodafone Paredes de Coura. Há mais de vinte anos que este festival mexe com a música e em 2013 crescerá ainda mais com o patrocínio da Vodafone.

### Resultado por Ação

O resultado por ação básico, dos exercícios findos em 31 de março de 2013 e 2012, 2011 e 2010 foi determinado como segue:

#### Quadro 72- Resultado Por Ação

	2013	2012	2011	2010
<b>Resultado líquido do exercício (M€)</b>	90.2	134.979	204.047	214.213
<b>Número de ações (milhares)</b>	182.137	182.137	182.137	182.137
<b>Resultado por ação básico</b>	0.50	0.74	1.12	1.18

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

### 1.2.4. ZON Multimédia

#### Alterações no perímetro de consolidação

Em 27 de agosto de 2013 ocorreu a fusão por incorporação da sociedade OPTIMUS - SGPS, S.A. na sociedade ZON Multimédia - Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A.. A ZON Multimédia alterou a designação social para ZON OPTIMUS, SGPS, S.A.).

Em 2012 foram incluídas no perímetro de consolidação duas novas empresas, com referência a 1 de janeiro: a Finstar – Sociedade de Investimentos e Participações, detida pela Teliz Holding, B.V., em 30%, e a Upstar Comunicações S.A., detida em 30% pela ZON Multimédia. As participações nestas duas empresas estavam registadas em 2011 pelo método da equivalência patrimonial.

À semelhança do que já vinha acontecendo em anos anteriores, a repartição dos rendimentos operacionais por segmentos no ano de 2012, quando comparado com 2011, foi marcada pela estabilidade ao nível da contribuição de cada segmento para o total de rendimentos operacionais consolidados.

As alterações no perímetro de consolidação, verificadas em 2011, dizem respeito à redução da participação da ZON Multimédia no capital da MSTAR (que passou de 100 % para 30 % e a ser considerada como empresa conjuntamente controlada) e à inclusão no perímetro de consolidação da nova empresa ZON Finance, dedicada à gestão das atividades de financiamento do grupo ZON Multimédia e detida por este em 100 %.

Esta informação está espelhada no quadro seguinte:

#### Quadro 73 - Repartição de rendimentos operacionais por segmentos

%	2012	2011	2010
TV por Subscrição, Banda Larga e Voz	89	89	87
Audiovisuais	11	11	13
Total	100	100	100

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

### Apresentação institucional

#### Quadro 74 – Apresentação Institucional

Denominação	ZON Multimédia – Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, SA (abreviatura: ZON Multimédia)
Sede	Rua Ator António Silva, n.º 9, Campo Grande
Data de constituição	15 de julho de 1999

CAE (Rev. 3)	64202 (Atividades das sociedades gestoras de participações sociais não financeiras)
Área de atividade	Gestão de participações sociais em empresas do setor das telecomunicações e audiovisual
Principais segmentos de atividade	Televisão por subscrição, banda larga e voz ( <i>triple play</i> ) Audiovisuais (edição e venda de videogramas, distribuição de filmes, exploração de salas de cinema, aquisição/negociação de direitos para televisão por subscrição e <i>video-on-demand</i> )
Volume de negócios (2012)	858,6 milhões de euros
Número médio de pessoal (total consolidado)(2012)	1622
<i>Chairman</i> / presidente do Conselho de Administração	Daniel Proença de Carvalho
<i>CEO</i> (Presidente da Comissão Executiva)	Rodrigo Jorge de Araújo Costa
Principais empresas participadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ZON TV Cabo Portugal, S.A.</li> <li>• ZON TV Cabo Açoreana, S.A.</li> <li>• ZON TV Cabo Madeirense, S.A.</li> <li>• ZON Televisão por Cabo, SGPS, S.A.</li> <li>• ZON Conteúdos, S.A.</li> <li>• ZON Lusomundo TV, Lda.</li> <li>• ZON Lusomundo Audiovisuais, S.A.</li> <li>• ZON Lusomundo Cinemas, S.A.</li> <li>• Sport TV Portugal, S.A.</li> <li>• Dreamia Holding, B.V. (com sede na Holanda)</li> <li>• Finstar, S.A. (com sede em Luanda)</li> <li>• MSTAR, S.A. (com sede em Maputo)</li> </ul>
Principais sócios:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unitel International Holdings, B.V.(18,81%) <sup>(i)</sup></li> <li>• Kento Holding Limited (10,00%) <sup>(i)</sup></li> <li>• Banco BPI, S.A. (7,58%)</li> <li>• Espírito Santo Irmãos, SGPS, S.A. (5,00%) <sup>(ii)</sup></li> <li>• Joaquim Alves Ferreira de Oliveira (4,84%) <sup>(iii)</sup></li> <li>• Fundação José Berardo (4,34%) <sup>(iv)</sup></li> <li>• Banco Espírito Santo, S.A. (3,45%)</li> <li>• Ongoing Strategy Investments, SGPS, S.A. (3,29%) <sup>(v)</sup></li> <li>• Estêvão Neves - SGPS, S.A. (2,94%) <sup>(vi)</sup></li> <li>• Grupo Visabeira, SGPS, S.A. (2,15%) <sup>(vii)</sup></li> <li>• Norges Bank (2,06%)</li> <li>• Zading Gestion (Luxembourg) S.A. (2,038%)</li> <li>• SGC, SGPS, S.A. (2,00%) <sup>(viii)</sup></li> <li>• ESAF - Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A. (1,97%)</li> <li>• BES Vida - Companhia de Seguros, S.A. (1,85%)</li> <li>• Metalgest - Sociedade de Gestão, SGPS, S.A. (1,29%)</li> </ul>
Principais marcas:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ZON Fibra</li> <li>• IRIS</li> <li>• ZON Phone</li> <li>• ZON@FON</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ZAP</li> <li>• ZON Online</li> <li>• ZON Kids</li> <li>• Cinemas Lusomundo</li> </ul>
--	--

NOTA1: a apresentação institucional acima reporta-se a 31.12.2012 e tem como fonte o Relatório e Contas da empresa.

(i) De acordo com a alínea b) do n.º 1 do Artigo 20.º e Artigo 21.º do Cód.VM, a participação qualificada é imputável à Senhora Eng.ª Isabel dos Santos, na qualidade de acionista única da KENTO.

(ii) Os direitos de voto correspondentes à Espírito Santo Irmãos, SGPS, S.A., são imputáveis à Espírito Santo Industrial, S.A., à Espírito Santo Resources Limited, e à Espírito Santo Internacional, S.A., sociedades que dominam por essa ordem a Espírito Santo Irmãos.

(iii) São imputados os direitos de voto correspondentes a 4,84% do capital social ao Senhor Joaquim Francisco Alves Ferreira de Oliveira, uma vez que controla a GRIPCOM, SGPS, S.A., e a Controlinveste International S.A.R.L., que detém respetivamente 2,26% e 2,58% do capital social da ZON Multimédia.

(iv) A posição da Fundação José Berardo é reciprocamente imputada à Metalgest - Sociedade de Gestão, SGPS, S.A.

(v) Os direitos de voto da Ongoing Strategy Investments, SGPS S.A., são imputáveis à RS Holding, SGPS, S.A., enquanto sua acionista maioritária, e à Sra. D. Isabel Maria Alves Rocha dos Santos, enquanto acionista maioritária da RS Holding, SGPS, S.A.

(vi) A Participação Qualificada da Estêvão Neves - SGPS, S.A., é imputável ao seu sócio maioritário, Sr. José Estêvão Fernandes Neves.

(vii) A Visabeira Investimentos Financeiros, SGPS, S.A., é detentora de 0,99% do capital social e dos direitos de voto da ZON Multimédia, sendo 1,16% diretamente detidos pelo Grupo Visabeira, SGPS, S.A. A Visabeira Investimentos Financeiros, SGPS, S.A., é detida em 100% pela Visabeira Estudos e Investimentos, S.A., a qual é detida em 100% pela Visabeira Serviços, SGPS, S.A., que por sua vez é detida pelo Grupo Visabeira, SGPS, S.A.. Este último é detido em 74,0104% pelo Sr. Eng.º Fernando Campos Nunes.

(viii) A participação da SGC, SGPS, S.A., é imputável ao seu acionista maioritário, Dr. João Pereira Coutinho.

NOTA 2: as participações qualificadas da Unitel International Holdings, B.V. e do Banco Espírito Santo, S.A., foram atualizadas à data de 31.12.2012, com base em informação prestada para efeitos do relatório de gestão.

**Fonte:** Relatórios e Contas

## Alterações Subsequentes

⇒ Posteriormente a 31.12.2012, destacam-se os seguintes eventos de relevo no que respeita ao Grupo Zon Multimédia: Fusão ZON e Optimus – foi aprovado o Projeto de Fusão nas Assembleias Gerais Extraordinárias de Acionistas de 07.03.2013, o qual veio a merecer a aprovação da Autoridade da Concorrência a 26.08.2013. A fusão assumiu a forma de fusão por incorporação total – implicando, nestes termos, a transferência global do património da OPTIMUS, na qualidade de sociedade incorporada, para a ZON – ora ZON OPTIMUS, SGPS, S.A. – na qualidade de sociedade incorporante. A fusão implica o aumento do capital social da sociedade incorporante de € 3.090.968,28 para € 5.151.613,80, mediante a emissão de 206.064.552 novas ações a entregar aos acionistas da sociedade incorporada (correspondentes a 40% do capital social resultante da fusão). De acordo com o projeto de fusão, o resultado desta operação será um volume de

negócios combinado superior a 1,6 mil milhões de euros e uma rentabilidade operacional (EBITDA) de perto de 540 milhões de euros. A quota atual estimada resultante da fusão será de 26% do mercado de telecomunicações nacional.

- ⇒ Em consequência da fusão, a estrutura acionista do grupo sofreu as seguintes alterações:
- O acionista ZOPT, SGPS, S.A., detém agora 50,01% (participação atualizada a 12.09.2013) sendo, por sua vez, detido em partes iguais pela Sonaecom, SGPS, S.A. (detida em 73,92% pela Sonae, SGPS, S.A., à data de 25.09.2013, que por sua vez é detida em 52,65% pela Efanor Investimentos, SGPS, S.A., detida pelo Eng.º Belmiro de Azevedo) e pela KENTO e UNITEL (participação imputável à Senhora Eng.ª Isabel dos Santos, na qualidade de acionista única da KENTO);
  - O novo acionista Sonaecom, SGPS, S.A. detém 7,28%, resultante da fusão, na qualidade de detentor da empresa incorporada.
- ⇒ Destaca-se ainda o lançamento da Iris 4+ (Quadruple Play: TV, Internet, Telefone, Telemóvel) e a celebração de um acordo com o clube de futebol S.L. Benfica para a distribuição da Benfica TV a partir de julho.

Posteriormente a 31/12/2011 verificou-se uma alteração substancial na estrutura acionista da ZON Multimédia, destacando-se:

- o reforço da participação imputável a Isabel dos Santos, que passou a ser de 28,8% (conforme comunicado da ZON Multimédia em 5 de julho de 2012), na medida em que é a acionista única da Kento (titular de 10% do capital da ZON Multimédia) e acionista de controlo da Jadeium BV (titular de 18,8% do capital da ZON Multimédia, mediante sucessivas aquisições de ações desta no primeiro semestre de 2012);
- a alienação da quase totalidade das ações detidas pela Caixa Geral de Depósitos, SA (que permanece indiretamente titular de apenas 0,0016% do capital social da ZON Multimédia, conforme comunicado da ZON Multimédia de 4 de julho de 2012);
- a alienação da totalidade das ações detidas, direta e indiretamente, pela Telefónica SA e pela Cinveste SGPS, SA (conforme comunicados da ZON Multimédia datados, respetivamente, de 9 de maio de 2012 e de 8 de junho de 2012).

### Identificação das áreas de atividade

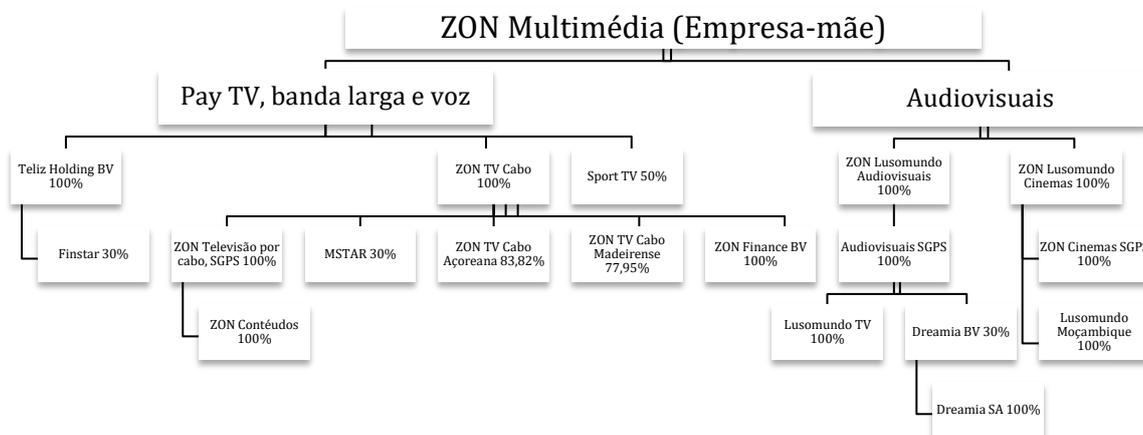
Quanto a este aspeto, tanto em 2012 como em 2011 a ZON Multimédia através de empresas participadas, continua a atuar em dois segmentos de negócio principais:

- **Televisão por subscrição (*pay-TV*, por cabo e satélite), banda larga e voz**, um segmento associado à oferta *triple play* através das marcas Zon, Iris e Zon Online, bem como da marca ZAP (que opera no mercado angolano através da Finstar e no mercado moçambicano através da MSTAR; tanto a Finstar como a MSTAR são

detidas em 30 %, direta ou indiretamente, pela ZON Multimédia, sendo o restante capital destas empresas controlado por Isabel dos Santos); este segmento é desenvolvido pelas empresas ZON Televisão por Cabo, ZON TV Cabo, ZON TV Cabo Açoreana, ZON TV Cabo Madeirense, ZON Conteúdos, ZON Lusomundo TV, ZON Finance, Teliz, MSTAR e a *joint venture* na Sport TV (detida em 50 %); é de referir que, para efeitos de reporte financeiro, a empresa-mãe ZON Multimédia é incluída neste segmento;

- **Audiovisuais**, um segmento de negócio que envolve a prestação de serviços de edição e venda de videogramas, distribuição de filmes, exploração de salas de cinema (Cinemas Lusomundo) e aquisição/negociação de direitos para televisão por subscrição e video-on-demand; este segmento inclui as empresas participadas ZON Lusomundo Audiovisuais, ZON Lusomundo Cinemas, ZON Audiovisuais, ZON Cinemas, Lusomundo Moçambique, Lusomundo Espanha, Grafilme, Lusomundo Imobiliária 2, Lusomundo Sociedade de Investimentos Imobiliários, Empracine e a *joint-venture* nas empresas Dreamia BV e Dreamia; esta última empresa, detida em 100 % pela Dreamia BV — que corresponde a uma parceria de partes iguais entre a ZON Audiovisuais e a Chello Media — assegura a produção de dois serviços de programas de séries e filmes (Hollywood e MOV) e de dois serviços de programas infantis (Panda e Panda Biggs), para o mercado português e para os mercados africanos de expressão portuguesa.

Fig. 14 – Organograma – Zon Multimédia



Fonte: Relatórios e Contas

### Análise económica e financeira

Apenas existem disponíveis os anos 2012, 2011 e 2010. No final do ano de 2012, os ativos do grupo Zon Multimédia ascendiam a 1.611 milhões de euros, representando

uma diminuição de 10% em relação a 2011, ano em que os ativos ascendiam a 1.785,6 milhões de euros. Esta diminuição foi acompanhada pela diminuição do passivo em 10,2 %, de 1.551 milhões de euros em 2011 para 1.392 milhões de euros em 2012, justificado essencialmente pela redução dos financiamentos obtidos em 145 milhões de euros.

Assim, o total do capital próprio desceu de 235 milhões de euros em 2011 para 219,3 milhões de euros em 2012, o que representa uma diminuição de 6,7%. Esta variação resulta da distribuição de dividendos, no montante de 49 milhões de euros, um montante superior ao resultado do ano em 12 milhões de euros.

Em resultado de o ativo ter decrescido mais acentuadamente que o capital próprio, o grau de autonomia financeira passou de 13,2%, em 2011, para 13,6% em 2012. Em conformidade, o rácio de solvabilidade aumentou de 0,15 em 2011 para 0,16 em 2012. Como se tratam de indicadores inversos, a relação entre a dívida e o capital próprio foi 6.6 em 2011 e 6.35 em 2012. Por último, o grau de endividamento foi 86.8% em 2011 e 86.4% em 2012. Embora a situação líquida da empresa seja um pouco mais positiva, a empresa continua a financiar a maior parte do seu ativo através de capital alheio. Assim a empresa encontra-se sujeita a um grande risco financeiro.

O volume de negócios atingiu, em 2012, o montante de 858,6 milhões de euros, em linha com o obtido em 2011, no montante de 854,8 milhões de euros. A estabilização do volume de negócios, conjugada com a diminuição do ativo, originou um crescimento do grau de rotação do ativo de 0,48 para 0,53, de 2011 para 2012. Assim, em 2012 a capacidade de utilização produtiva aumentou e a empresa gerou as vendas de uma forma mais eficiente.

Em termos de resultados operacionais, 2012 foi um ano de estabilidade nas receitas e nos custos operacionais. O aumento dos resultados operacionais e a estagnação do volume de negócios originou a subida da rentabilidade operacional do volume de negócios de 10,9%, em 2011, para 11,4%, em 2012. Este aumento de 0,5 pontos percentuais, conjugado com o aumento do grau de rotação do ativo, resultaram no aumento da rentabilidade operacional do ativo em 0,8 pontos percentuais, de 5,2%, em 2011, para 6,0%, em 2012,

Em 2011, as alterações no perímetro de consolidação resultaram da redução da participação na MSTAR e da inclusão da ZON Finance, como referido. O impacto destas operações nos resultados e na posição financeira do grupo ZON Multimédia não é materialmente relevante.

No final de 2011, os ativos do grupo ZON Multimédia ascendiam a cerca de 1 786 milhões de euros, apresentando um crescimento de 8,2 % relativamente aos 1 651 milhões de euros existentes no final de 2010. De assinalar que este aumento de 135 milhões de euros foi acompanhado de uma subida, ainda mais acentuada, do passivo, em virtude do incremento registado nos empréstimos obtidos.

Assim, o total do capital próprio, incluindo interesses minoritários, desceu de 250 milhões de euros, em 2010, para 235 milhões de euros, em 2011, registando uma quebra de 6,1 %. Os movimentos ocorridos no capital próprio indicam que tal evolução resulta de os dividendos distribuídos em 2011 terem excedido em cerca de 15 milhões de euros o resultado obtido neste ano.

Uma vez que, em 2011, o aumento do ativo foi acompanhado por uma diminuição do capital próprio, verificou-se uma diminuição de 15,2% para 13,2%, no grau de autonomia financeira. Em conformidade, o rácio de solvabilidade passou de 0,18, em 2010, para 0,15, em 2011.

O volume de negócios ascendeu, em 2011, a 854,8 milhões de euros, registando uma quebra de 2,0 % face aos 872,3 milhões de euros obtidos no ano anterior. A diminuição do volume de negócios conjugada com o aumento do ativo originou, no período considerado, uma diminuição, de 0,53 para 0,48, no grau de rotação do ativo. Assim em 2010, a capacidade de utilização da empresa era mais elevada e esta gerava as suas vendas de uma forma mais eficiente.

O total de rendimentos operacionais, em 2011, ascendeu a 855 milhões de euros, registando uma descida de 2,0% face ao ano anterior. Esta diminuição dos rendimentos operacionais foi mais do que compensada pela redução de 3,5% nos gastos operacionais do período, o que permitiu uma subida de 12,7% nos resultados antes de juros e impostos (EBIT) que passou de 82 milhões de euros, em 2010, para 93 milhões de euros, em 2011.

O aumento dos resultados operacionais, conjugado com o decréscimo registado no volume de negócios, explica a subida da rentabilidade operacional do volume de negócios de 9,5%, em 2010, para 10,9%, em 2011. Este aumento em 1,4 pontos percentuais mais do que compensou a descida no grau de rotação do ativo, pelo que, no período considerado, a rentabilidade operacional do ativo aumentou de 5,0% para 5,2%.

As receitas tiveram um ligeiro crescimento, de 855 milhões de euros em 2011 para 859 milhões de euros em 2012, enquanto que os custos operacionais antes de amortizações passaram de 544 milhões de euros em 2011 para 546 milhões de euros em 2012. Contudo, a diminuição do valor das amortizações permitiu um crescimento de 5% dos resultados operacionais, que passaram de 93 milhões de euros em 2011 para 98,6 milhões de euros em 2012. Os resultados operacionais foram 82,8 milhões em 2010.

O aumento dos resultados operacionais e a estagnação do volume de negócios originou a subida da rentabilidade operacional do volume de negócios de 10,9%, em 2011, para 11,4%, em 2012. Este aumento de 0,5 pontos percentuais, conjugado com o aumento do grau de rotação do ativo, resultaram no aumento da rentabilidade operacional do ativo em 0,8 pontos percentuais, de 5,2%, em 2011, para 6,0%, em 2012, conforme o quadro seguinte:

**Quadro 75 - Rendibilidade operacional do ativo**

%	2012	2011	2010
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	11,4	10,9	9,5
(2) Volume de negócios/Ativo	0,53	0,48	0,53
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	6,0	5,2	5

**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

O EBITDA cresceu 1,1%, passando de 311,2 milhões de euros em 2011 para 313 milhões de euros em 2012. A margem EBITDA manteve-se constante nos 2 anos em 36.4% O resultado líquido consolidado, incluindo interesses minoritários, registou um crescimento de 5,3%, atingindo, em 2012, os 36 milhões de euros, face aos 34,2 milhões de euros registados em 2011. Para este aumento contribuiu a estabilização dos gastos de financiamento e o aumento dos resultados operacionais, que compensou o ligeiro aumento no imposto do período. Por último, em 2010, os resultados líquidos foi 35,4 milhões de euros em 2010. A subida do resultado líquido, conjugada com a diminuição dos capitais próprios, incluindo interesses minoritários, implicou o aumento da rendibilidade do capital próprio de 14,6 %, em 2011, para 16,4 %, em 2012.

O resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA) apresentou um aumento de 2,8 %, passando de 302 milhões de euros, em 2010, para 311,2 milhões de euros, em 2011. A margem EBITDA subiu 1,7 pontos percentuais, situando-se em 36,4 %, em 2011, face aos 34,7 % registados no ano anterior.

O aumento do resultado operacional foi, porém, consumido pelo agravamento dos custos de financiamento, das perdas em empresas participadas e do imposto sobre o rendimento, pelo que, em 2011, o resultado líquido consolidado, incluindo a parcela atribuível a interesses minoritários, registou uma descida de 5,3 % face ao ano anterior, situando-se em 35 milhões de euros em 2010.

A descida no resultado líquido foi acompanhada de um decréscimo ainda mais acentuado nos capitais próprios, pelo que a rendibilidade do capital próprio, incluindo a parcela atribuível a interesses minoritários, subiu de 14,1 %, em 2010, para 14,8 %, em 2011. A rendibilidade líquida do ativo foi 2.1% em 2010 e manteve-se mais ou menos constante ao longo de todo este período (2% em 2011 e 2.2% em 2012).

Por último, o grau de alavanca financeira da Zon Multimédia foi 1.80 em 2010 aumentou para 1.89 em 2011 e por último foi 1.79 em 2012. A conclusão é que em ambos os anos, a empresa conseguiu aumentar os seus resultados através de um acréscimo do nível de endividamento.

**Quadro 76 - Indicadores bolsistas**

Data	Cotações €	EPS €	PER (anos)	Dividend Yield (%)
2010	4,40	0,13	33,8	3,64

2011	4,00	0,11	36,4	4
2012	3,65	0,1	30,4	4,38
2013	3,65	0,12	30,4	4,38
2014	3,65	0,09	30,4	4,38

Fonte: Datastream

A empresa tem obtido reduções nas cotações das suas ações, neste período de 4 anos, verificando-se uma redução de 4,40€ para 3,65€, entre 2010 e 2014, respetivamente, afetada apenas pela crise, que por sua vez, a fusão com a Optimus não tem deixado agravar.

Cada investidor ganha cerca de 0,09€ por ação em 2014, tendo reduzido em 0,04€ desde 2010. Como a variação nas cotações é maior que a variação no lucro ganho por ação, o tempo que o investidor demora a recuperar o investimento nestas ações diminuiu, entre esse mesmo período (de 33,8anos para 30,4anos). Conforme se pode constatar, a rendibilidade dos dividendos (*dividend yield*) tem aumentado de 2010 a 2014, tendo se verificado um aumento de 3,64% (em 2010) para 4,38%, em 2014.

## Informação Financeira por Segmentos

### TV por subscrição, banda larga e voz

Não foram colocados dados depois de 2012 porque as categorias se alteraram.

Em 2012 e apenas com algumas alterações, o segmento TV por subscrição, banda larga e voz refere-se, essencialmente, à prestação de serviços de TV por cabo, Internet (fixa e móvel) e voz (fixa e móvel), incluindo as seguintes entidades: ZON Multimédia, ZON Televisão por Cabo, SGPS, S.A. (“ZON Televisão por Cabo”), ZON TV Cabo, ZON TV Cabo Açoreana, ZON TV Cabo Madeirense, ZON Conteúdos, ZON Lusomundo TV, ZON Finance B.V., Teliz Holding B.V., Mstar e a *joint venture* nas empresas Sport TV, Finstar e Upstar.

Em semelhança com 2012, em 2011, o segmento TV por subscrição, banda larga e voz refere-se à prestação de serviços de TV por cabo, internet e voz (fixa e móvel) e inclui as seguintes entidades: ZON Multimédia, ZON Televisão por Cabo, ZON TV Cabo, ZON TV Cabo Açoreana, ZON TV Cabo Madeirense, ZON Conteúdos, ZON Lusomundo TV, ZON Finance, Teliz, MSTAR e a *joint venture* na Sport TV.

No quadro seguinte apresentam-se alguns indicadores relativos a este negócio:

### Quadro 77 - TV por Subscrição, Banda Larga e Voz — Indicadores

TV por subscrição, banda larga e voz	2012	2011	2010	Var. (%)	
	M€			12/11	11/10

<b>Rendimentos operacionais:</b>					
Operações com clientes externos	766,6	757,9	773,2	1,1	-2
Operações com outros segmentos	19,4	16,7	16,6	15,8	0,6
<b>Total</b>	<b>786</b>	<b>774,7</b>	<b>789,8</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,9</b>
<b>Resultados operacionais</b>	<b>89</b>	<b>78,1</b>	<b>71,6</b>	<b>14,0</b>	<b>9,1</b>
<b>EBITDA</b>	<b>298,4</b>	<b>290,1</b>	<b>282,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>
Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	38	37,5	35,7	0,5	1,8
<b>Ativos</b>	<b>1 509,20</b>	<b>1 671,20</b>	<b>1565,1</b>	<b>- 9,7</b>	<b>6,8</b>
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis</b>	<b>116,9</b>	<b>142,9</b>	<b>227,5</b>	<b>- 18,2</b>	<b>-37,2</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Em 2012, os rendimentos provenientes de operações com clientes externos ascenderam a 767 milhões de euros, o que significa um aumento de 1,1% face a 2011, em que o valor registado tinha sido de 758 milhões de euros, e uma contribuição de 89,3% para o total de rendimentos operacionais consolidados do grupo Zon Multimédia, provocado pelo crescimento dos clientes *triple play* (de 709 mil em 2011 passaram para 773 mil em 2012, representando um crescimento de 9%).

Os rendimentos provenientes de operações com outros segmentos cresceram 15,8% face ao ano anterior, passando de 16 milhões de euros para 19 milhões de euros em 2012.

Os resultados operacionais do segmento registaram um crescimento de 14,0%, passando de 78,1 milhões de euros em 2011 para 89 milhões de euros em 2012. O EBITDA subiu 2,9%, para 298 milhões de euros em 2012 face a cerca de 290 milhões de euros em 2011 e a margem EBITDA subiu para 38,0% representando um crescimento de 0,5 pontos percentuais face a 2011.

Os ativos afetos ao negócio diminuíram 9,7% em 2012, passando de 1.671 milhões de euros em 2011 para 1.509 milhões de euros em 2012. O investimento anual em ativos fixos tangíveis decresceu 18,2%, passando de 143 milhões de euros em 2011 para 117 milhões de euros em 2012.

Em 2011, os rendimentos provenientes de operações com clientes externos ascenderam a 758 milhões de euros, o que representa uma diminuição de 2,0 % face ao ano anterior (no ano anterior estes rendimentos foram 773,2 milhões de euros) e uma contribuição de 89 % para o total de rendimentos operacionais consolidados do grupo ZON.

Em 2011, os rendimentos provenientes de operações com outros segmentos mantiveram-se em cerca de 17 milhões de euros, registando um crescimento de 0,9 %

face ao ano anterior. Os resultados operacionais do segmento subiram 9,2 %, situando-se em 78 milhões de euros, em 2011 e tinham sido 71,6 milhões de euros em 2010.

O EBITDA cresceu 2,8 % passando para cerca de 290 milhões de euros (face a 282,2 milhões de euros) e a margem EBITDA subiu 1,8 pontos percentuais situando-se em 37,5 %, em 2011.

Os ativos afetos ao negócio totalizavam, no final de 2011, 1 671 milhões de euros, o que representa um aumento de 6,8 % face ao ano anterior (no ano anterior era cerca de 1565 milhões de euros). O investimento anual em ativos fixos tangíveis decresceu 37,2 %, passando para cerca de 143 milhões de euros, em 2011 face a 227,5 milhões de euros em 2010.

A rentabilidade operacional do ativo foi 4,6% em 2010, 4.7% em 2011 e 5.9% em 2012. A rentabilidade operacional do volume de negócios foi 9,1% em 2010, 10,1% em 2011 e 11,3% em 2012. A rentabilidade deste setor está ao nível da rentabilidade do grupo como um todo.

### **Audiovisuais**

Em 2012, tal como em 2011 a situação é a seguinte:

O segmento dos audiovisuais refere-se à prestação de serviços de edição e venda de videogramas, distribuição de filmes, exploração de salas de cinema e aquisição/negociação de direitos para televisão por subscrição e VOD (*vídeo-on-demand*) e inclui as seguintes entidades: ZON Audiovisuais, SGPS, S.A., ZON Cinemas, SGPS, S.A., ZON LM Audiovisuais, ZON LM Cinemas, Lusomundo Moçambique, Lda. (“Lusomundo Moçambique”), Lusomundo Espanha, SL (“Lusomundo Espanha”), Grafilme – Sociedade Impressora de Legendas, Lda. (“Grafilme”), Lusomundo Imobiliária 2, S.A. (“Lusomundo Imobiliária 2”), Lusomundo Sociedade de Investimentos Imobiliários, SGPS, S.A. (“Lusomundo SII”), Empracine – Empresa Promotora de Atividades Cinematográficas, Lda. (“Empracine”) e a *joint venture* nas empresas Dreamia BV e Dreamia S.A..

No quadro abaixo apresentam-se alguns indicadores relativos a este negócio:

**Quadro 78 - Audiovisuais — Indicadores**

Audiovisuais	2012	2011	2010	Var. (%)	
	M€			12/11	11/10
<b>Rendimentos operacionais:</b>					
Operações com clientes externos	92	96,9	99,1	- 5,1	-2,2

Operações com outros segmentos	19,2	23,7	24,3	- 19,0	-2,5
<b>Total</b>	111	121	123	- 7,8	-2,3
<b>Resultados operacionais</b>	8,3	14,6	10,7	-43,2	36,2
<b>EBITDA</b>	13,5	20,2	17,6	-33,1	14,7
Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	12,1	16,7	14,2	-4,6,	2,5p,p
<b>Ativos</b>	147	148	144	- 0,7	3,3
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis</b>	2,9	3,2	4,6	-8,1	-31,6

**Nota:** A informação relativa a Ativos e Investimento anual em ativos fixos tangíveis não contempla a eliminação das transações intragrupo.

**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Apenas existem dados até 2012. Em 2012, este segmento obteve rendimentos provenientes de operações com clientes externos no montante de 92 milhões de euros, o que representa uma diminuição de 5,1% face a 2011, em que estes rendimentos foram de 97 milhões de euros. A contribuição para o total de rendimentos operacionais consolidados do grupo ZON foi de 10,7%.

Os rendimentos provenientes de operações com outros segmentos decresceram 19% face ao período anterior, passando de 24 milhões de euros para 19 milhões de euros, em 2012.

O decréscimo de receitas no segmento audiovisual resultou, no essencial, da quebra no negócio dos cinemas, que registou uma diminuição de 11%, e da diminuição da venda de direitos de filmes e outros conteúdos, que desceu 15%.

Os resultados operacionais do segmento registaram uma diminuição de 43,2%, passando de 15 milhões de euros em 2011 para 8 milhões de euros em 2012. O EBITDA desceu 33,1%, para 14 milhões de euros, e a margem EBITDA desceu para 12,1%, representando uma diminuição de 4,6 pontos percentuais.

No final de 2012, os Ativos afetos ao negócio totalizavam 147 milhões de euros, tendo diminuído 0,7% face a 2011. O investimento anual em ativos fixos tangíveis decresceu 8,1% passando para 2,9 milhões de euros.

Em 2011, este segmento obteve rendimentos de operações com clientes externos no montante de 97 milhões de euros o que representa uma diminuição de 2,2 % face ao ano anterior em que tinham sido 99,1 milhões de euros e uma contribuição de 11 % para o total de rendimentos operacionais consolidados do grupo ZON.

Os rendimentos provenientes de operações com outros segmentos situaram-se em cerca de 23,7 milhões de euros, registando uma descida de 2,5 % face a 2010 (em que tinham sido 24,3 milhões de euros).

Os resultados operacionais do segmento atingiram cerca de 15 milhões de euros, em 2011, o que representa um aumento de 36,2 % face ao ano anterior. O EBITDA aumentou 14,7 %, passando para cerca de 20 milhões de euros e a margem EBITDA subiu 2,5 pontos percentuais, situando-se em 16,7 %, em 2011.

No final de 2011, os ativos afetos ao negócio totalizavam 148 milhões de euros, protagonizando um crescimento de 3,3% face ao ano anterior em que tinham sido 143,7 milhões de euros. Durante o ano, o investimento em ativos fixos tangíveis diminuiu 31,6 %, atingindo cerca de 3 milhões de euros face a 4,6 milhões de euros no ano anterior.

A rentabilidade operacional do ativo deste setor de negócios foi 7,5% em 2010, aumentou para 9,8% em 2011 e por último foi 6% em 2012. A rentabilidade operacional do volume de negócios foi 8,7% em 2010, aumentou para 12,1% em 2011 e finalmente foi 7,5% em 2012. O que se pode ver é que este setor tem uma rentabilidade média, pois a sua rentabilidade do ativo é superior à do grupo, mas a rentabilidade operacional do volume de negócios.

### 1.2.5. Sonaecom

Em 2013, concluiu-se com sucesso a fusão entre a ZON e a Optimus, criando a ZON OPTIMUS, uma empresa forte, com uma posição competitiva sólida em todos os segmentos do mercado de telecomunicações português. Esta fusão representa um marco na história da Sonae e um pináculo da nossa estratégia.

O ano de 2013 foi um ano estratégico e intenso para a Sonaecom.

Em 30 de abril de 2012, o grupo adquiriu a totalidade do capital da Connectiv Solutions, Inc., no seguimento da qual consolidou pelo método integral os ativos e passivos e resultados desta empresa a partir de 1 de maio de 2012.

No âmbito do acordo de fusão entre a Optimus e a Zon Multimédia, a Sonaecom e a Kento/Jadeium acordaram na constituição de um veículo detido em partes iguais que, condicionadamente à concretização da fusão, reunirá uma parcela substancial da participação da primeira na Optimus SGPS e a totalidade da participação da Kento/Jadeium na Zon. A 21 de dezembro de 2012, foi criado o veículo denominado ZOPT, SGPS, S.A..

No que se refere a alterações no perímetro de consolidação ocorridas em 2011, verificou-se apenas a dissolução da M3G-Edições Digitais SA, uma empresa dedicada a edições digitais, edição eletrónica e produção de conteúdos na internet.

Atendendo a descontinuação da atividade das Telecomunicações, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012 foram identificados como segmentos de negócio os seguintes:

- Multimédia;
- Sistemas de Informação; e
- Atividades de Holding

O ano de 2012 foi marcado pela estabilidade ao nível da contribuição de cada segmento para o total dos rendimentos operacionais do grupo.

O ano de 2011 foi caracterizado por um reforço de 4 pontos percentuais na contribuição do segmento “Telecomunicações” para o total de rendimentos operacionais consolidados e, em contrapartida, reduções de 3 e 1 pontos percentuais das contribuições dos segmentos “Sistemas de informação” e “Outros”, respetivamente.

#### Quadro 79 - Repartição de rendimentos operacionais por segmentos

%	2012	2011	2010
Telecomunicações	85	85	82
Sistemas de informação	12	12	15
Multimédia	3	3	3
Total	100	100	100

**Nota:** 2012 com base em valores reexpressos

**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

O ano de 2012 foi marcado pela estabilidade ao nível da contribuição de cada segmento para o total dos rendimentos operacionais do grupo. Importa referir que a informação disponível não contempla as anulações das operações intragrupo, pelo que a contribuição para os rendimentos consolidados poderá ter uma ligeira diferença, nomeadamente entre os segmentos “Telecomunicações” e “Sistemas de informação”, uma vez que o segmento “Sistemas de informação” presta serviços ao segmento “Telecomunicações”.

#### Apresentação institucional

##### Quadro 80 – Apresentação Institucional

Denominação	Sonaecom SGPS, SA (abreviatura: SONAECOM)
Sede	Lugar do Espido, Via Norte, Maia
Data de constituição	6 de junho de 1988
CAE	64202 (Atividades das sociedades gestoras de

	participações sociais não financeiras)
Área de atividade	Gestão de participações sociais em empresas do setor das telecomunicações, <i>software</i> e sistemas de informação e <i>Online e media</i>
Principais segmentos de atividade	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Telecomunicações (móveis, fixas e <i>internet</i>)</li> <li>▪ Sistemas de informação</li> <li>▪ Multimédia</li> </ul>
Volume de negócios (2012 )	825,4 milhões de euros
Número médio de pessoal (total consolidado em 2012)	641
<i>Chairman</i> / presidente do Conselho de Administração	Duarte Paulo Teixeira de Azevedo
CEO (Presidente da Comissão Executiva)	Ângelo Gabriel Ribeirinho dos Santos Paupério
Principais empresas participadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Optimus Comunicações, SA</li> <li>▪ Be Towering, SA</li> <li>▪ Be Artis, SA</li> <li>▪ Sonae.com - Sistemas de Informação, SGPS, SA</li> <li>▪ Digitmarket - Sistemas de Informação, SA</li> <li>▪ We Do Consulting - Sistemas de informação, SA</li> <li>▪ Mainroad - Serviços em Tecnologias de Informação, SA</li> <li>▪ Saphety Level – Trusted Services, SA</li> <li>▪ Infosystems, SA</li> <li>▪ Miauger, SA</li> <li>▪ Lugares Virtuais, SA</li> <li>▪ Público - Comunicação Jornalismo, SA</li> <li>▪ Público - Comunicação Social, SA</li> <li>▪ Sonaecom - Serviços Partilhados, SA</li> <li>▪ Sonaecom BV</li> <li>▪ Sonaetelecom BV</li> </ul>
Principais sócios	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Sonae - SGPS, SA (54,57%) <sup>(i)</sup></li> <li>▪ France Télécom (20%) <sup>(ii)</sup></li> <li>▪ BCP, SA (3,43%)</li> </ul>
Principais marcas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Optimus, Optimus Clix, Bizdirect, Saphty</li> <li>• Mainroad, WeDo, Rádio Nova, Público</li> </ul>

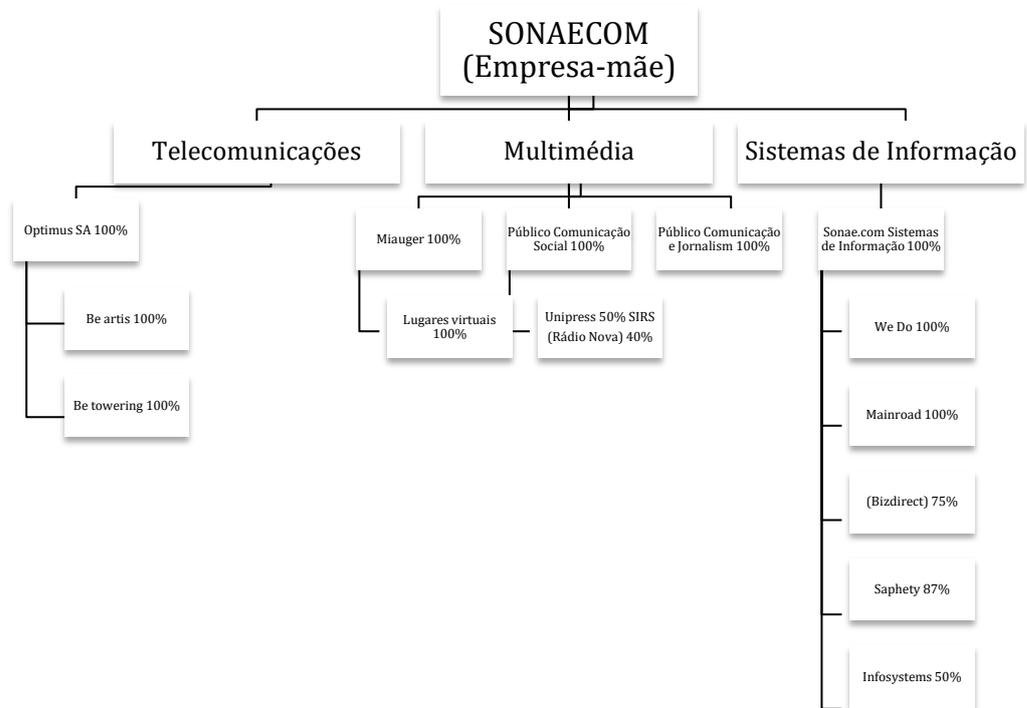
Nota: salvo indicação expressa em contrário, a informação reporta-se a 31/12/2012 e tem como fonte o Relatório e Contas da empresa.

(i) Esta participação de 53,17% resulta da soma das participações da Sontel BV (53,62% do capital social) e da Sonae SGPS, SA (0,95% do capital social). A Sonae SGPS, SA é detida maioritariamente pela Efanor, SGPS, SA (52,65% - atualizado aos últimos comunicados) cujas ações, representativas de cerca de 99,99% do capital social e dos direitos de voto, pertencem a Belmiro Mendes de Azevedo.

(ii) Titularidade indireta via Atlas Service Belgium, detentora de 20% do capital da Sonaecom.

**Fonte:** Relatórios e Contas

Fig. 15 – Organograma Sonaecom – Pré- fusão



Fonte: Relatórios e Contas

Fig. 16 – Organograma Sonaecom – Pós-fusão

SONAECOM					
Miauger – Organização e Gestão de Leilões Electrónicos, S.A.	100%	Lugares Virtuais, S.A.	100%		
PCJ - Público, Comunicação e Jornalismo, S.A.	100%				
Público – Comunicação Social, S.A.	100%				
Sonaecom - Serviços Partilhados, S.A.	100%				
Sonae com - Sistemas de Informação, SGPS, S.A.	100%	Digitmarket – Sistemas de Informação, S.A.	75,10%		
		Mainroad – Serviços em Tecnologias de Informação, S.A.	100%		
		Saphety Level – Trusted Services, S.A.	86,995%	Saphety Brasil Transações Eletrónicas Ltda.	86,821%
				Saphety – Transacciones Electronicas SAS	86,995%
		Sonaecom - Sistemas de Información Españã, S.L.	100%		
		We Do Consulting – Sistemas de Informação, S.A.	100%	Cape Technologies Limited	100%
				We Do Poland Sp. Z.o.o.	100%
				We Do Technologies Americas, Inc	100%
				We Do Technologies Australia PTY Limited	100%
				Wedo do Brasil Soluções Informáticas, Ltda.	99,91%
				Tecnológica Telecomunicações, LTDA.	99,90%
				We Do Technologies BV	100%
				We Do Technologies BV – Sucursal Malásia	100%
				We Do Technologies Panamá S.A.	100%
				We Do Technologies Singapore PTE. LTD.	100%
				We Do Technologies Mexico, S de R.L.	99,999%
				We Do Technologies Egypt LLC	90%
				We Do Technologies (UK) Limited	100%
				Praesidium Services Limited	100%
Sonaecom BV	100%	We Do Technologies Mexico, S de R.L.	0,001%		
		We Do Technologies Egypt LLC	5%		
Sonaetelecom BV	100%	We Do Technologies Egypt LLC	5%		

Fonte: Relatórios e Contas

### Alterações Subsequentes

Em 23 e 24 de janeiro de 2014, nos termos previamente autorizados pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários, CMVM, a Sonae - SGPS, S.A. (Sonae) adquiriu, em operação realizada fora de Bolsa, um total de 1.454.134 ações da Sonaecom a Administradores e Partes Relacionadas da Sonaecom.

A Sonaecom detinha, a 31 de dezembro de 2013, uma participação de 50% na ZOPT, que por sua vez detém uma participação de 50,01% na ZON OPTIMUS.

Adicionalmente, a Sonaecom deteve, até 25 de fevereiro de 2014, uma participação direta de 7,28% no capital social da ZON OPTIMUS. A Sonae possui uma posição de controlo na ZON OPTIMUS através da ZOPT.

Após 31 de dezembro de 2012, merecem destaque os seguintes eventos com impacto na atividade do grupo Sonaecom: a 11.01.2013, a Sonaecom SGPS, S.A., efetuou um aumento de capital em espécie, transferindo 81,807% da participação financeira na Optimus SGPS, S.A., para a ZOPT, SGPS, S.A.. Em 21.01.2013 foi anunciado, pelas administrações da Optimus SGPS e da ZON, a aprovação do respetivo projeto de fusão. A fusão foi aprovada pela Autoridade da Concorrência a 26.08.2013. Na sequência da realização de um aumento de capital social da ZOPT, SGPS, S.A., a Sonaecom, SGPS, S.A., passa a ser titular de uma participação de 50% do capital social da ZOPT, SGPS, S.A., a qual, por sua vez, detém uma participação de 81,807% do capital social da Optimus - SGPS, S.A., e uma participação de 28,81% no capital social da ZON.

A 15 de fevereiro de 2013, a Sonae e a France Télécom ('FT-Orange') concluíram um acordo que consiste na atribuição de uma opção de compra e de venda, respetivamente, dos 20% do capital da Sonaecom atualmente detidos por uma subsidiária da FT-Orange. A opção de compra da Sonae poderá ser exercida nos 18 meses seguintes e a opção de venda da FT-Orange nos 3 meses subsequentes. O preço de exercício de ambas as opções é de 98,9 milhões de euros, podendo ser elevado para 113,5 milhões de euros no caso de participação da Sonaecom ou da Optimus em alguma operação material de consolidação ou reestruturação do setor das Telecomunicações em Portugal, cujo anúncio tenha lugar nos 24 meses seguintes. Este acordo fica condicionado pela decisão da CMVM.

Em 18 de julho de 2013 foi anunciado que a Optimus ganhou o Serviço Universal (SU) para as regiões norte e centro de Portugal, sendo que a ZON ganhou o mesmo serviço para as regiões sul e ilhas. A atribuição formal do SU depende da conclusão do processo de revogação do contrato de concessão à Portugal Telecom. Após formalização da adjudicação e assinatura do contrato, válido por um período de 5 anos, a Optimus terá 180 dias para proceder ao lançamento da sua oferta comercial.

Finalmente, a 09 de setembro de 2013, a Sonae SGPS, S.A. reforçou a sua posição de acionista na Sonaecom, SGPS, S.A., exercendo a opção de compra sobre a participação anteriormente detida pela Atlas Services Belgium, representativa de 20% do capital social e dos direitos de voto da Sonaecom, SGPS, S.A.. Nesta data, a Sonae, SGPS, S.A., passou a deter uma participação de 73,92% na Sonaecom, SGPS, S.A. (que inclui a participação de 52,99% da Santel BV, entidade diretamente dominada pela Sonae, SGPS, S.A.).

## Identificação das áreas de atividade

Durante o exercício de 2013, foi concretizada uma operação de fusão por incorporação da Optimus SGPS, S.A. na Zon Multimédia – Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A.. Consequentemente, o segmento de telecomunicações foi classificado, para efeitos de apresentação, como uma unidade operacional descontinuada, pelo que atualmente, os negócios do grupo consistem, essencialmente, nas seguintes atividades:

- **Multimédia;**
- **Consultoria em sistemas de informação;**
- **Atividades de Holding;**

O segmento denominado 'Atividades de Holding', engloba todas as operações realizadas pelas empresas do grupo cuja atividade principal corresponde a gestão de participações sociais.

Anteriormente, através de empresas participadas, a Sonaecom desenvolve a sua atividade em três áreas de negócio:

- **Telecomunicações:** área de negócio desenvolvida pela Optimus – Comunicações, através das marcas Optimus, que identifica atualmente os serviços de comunicações móveis e fixas da SONAECOM e Optimus Clix, usada nos serviços de televisão;
- **Sistemas de informação:** área de negócio desenvolvida pela Sonaecom – Sistemas de Informação, que inclui as empresas participadas WeDo, Digitmarket (através da marca Bizdirect), Mainroad e Saphety. Em termos genéricos, estas empresas operam na área dos serviços de *software* e da consultoria em sistemas de informação. A WeDo detém, direta ou indiretamente (através da holding WeDo BV), participações superiores a 95 % em várias empresas “WeDo” de consultoria em sistemas de informação, em países tais como o Brasil, a Polónia, os Estados Unidos da América, a Austrália, o Chile, a Malásia, o México, o Egito, o Reino Unido, o Panamá e Singapura.
- **Multimédia:** área de negócio de on-line e média, desenvolvido pela Miauger, que atua na organização e gestão de leilões eletrónicos on-line através do site miau.pt e pela empresa Público, dedicada à edição de publicações e à exploração de estações e estúdios de rádio e televisão. A empresa Público edita o jornal diário Público e detém 50 % da Unipress, uma empresa do setor gráfico; a empresa Público controla ainda 45 % da Sociedade Independente de Radiodifusão Sonora (SIRS), uma empresa que atua na radiodifusão sonora através da Rádio Nova.

## Análise económica e financeira

Visto que a estrutura organizacional da empresa mudou muito no pós 2012, apenas foram analisados os dados até 2012.

Os valores de 2012, relacionados com a Demonstração de Resultados Consolidados da Sonaecom foram reexpressos, de modo a refletir a estrutura da Sonaecom, SGPS, S.A. após a concretização da fusão entre a ZON e a Optimus. Também a informação do Balanço de 2012 e 2013 foi reexpressa de forma a consolidar, pelo método de equivalência patrimonial, a participação de 50% na Unipress, a participação de 50% na Infosystems e a participação de 45% na SIRS.

Em 2012 ocorreram alterações no perímetro de consolidação resultantes da entrada de sociedades. Estas operações podem afetar a comparabilidade entre exercícios. Durante o exercício findo em 31.12.2012, o grupo alterou a política de contabilização dos encargos suportados com a angariação de contratos de fidelização de clientes, os quais eram, até à data, registados como custo no exercício em que eram incorridos. A partir de 01.01.2012, os encargos suportados com a angariação de contratos de fidelização de clientes são capitalizados na rubrica 'Ativos intangíveis' e amortizados de acordo com o período dos respetivos contratos. Assim, o balanço e a demonstração de resultados consolidada de 2012 foram ajustados para refletir: (i) a capitalização dos encargos suportados com a angariação de contratos de fidelização e; (ii) a amortização e as perdas por imparidade do ativo intangível reconhecido no exercício e em exercícios anteriores. Os valores referenciados na análise seguinte refletem os montantes corrigidos em 2012.

No ano de 2012, o volume de negócios da Sonaecom foi 825,4 milhões de euros, constituindo uma diminuição de 4,4% face ao ano anterior. No final de 2012, os ativos do grupo Sonaecom ascendiam a 1.901 milhões de euros, o que equivale a uma diminuição de 6,7% em relação a 2011 (ano em que ascenderam a 2.037 milhões de euros). A descida do Ativo foi mais que compensada pela diminuição do Passivo em 185 milhões de euros, representando uma diminuição de 18,5%. Assim, no ano de 2012 o valor do passivo foi 817,7 milhões de euros, enquanto que em 2011 tinha sido 1003,1 milhões de euros.

Por último, em 2010 o valor do ativo foi cerca de 1861.9 milhões de euros, o que faz com que em 2011 o valor do ativo aumentou 9,4%. Neste ano o grau de rotação do ativo foi 0,43.

Em 2012 o total do Capital Próprio registou um aumento de 49 milhões de euros, para 1.083 milhões de euros, representando um crescimento de 4,7% face a 2011, em que atingiu o valor de 1.034,4 milhões de euros. Esta variação resulta, essencialmente, do facto de o resultado líquido alcançado no período, no montante de 75 milhões de euros, ter sido superior aos dividendos distribuídos.

Por último, em 2010, o capital próprio foi 975,2 milhões de euros. Em resultado de o ativo ter decrescido e de o capital próprio ter aumentado, o grau de autonomia financeira passou de 50,8%, em 2011, para 57,0% em 2012. Em conformidade com a

situação anterior, o rácio de solvabilidade aumentou de 1,03, em 2011, para 1,32, em 2012. Como se tratam de indicadores inversos, o rácio entre a dívida e o capital próprio foi 0.97 em 2011 e 0.76 em 2012. Por último, o rácio de endividamento também decresceu ao longo deste período sendo 49.2% em 2011 e 43% em 2012. Assim a conclusão é que ao longo deste período, a situação financeira da empresa tornou-se muito mais positiva e esta começou se a financiar através de mais capital próprio ao invés de dívida, o que fez com que o risco financeiro da empresa diminuísse.

Em 2011 as alterações ocorridas no perímetro de consolidação referem-se à dissolução da participada M3G, já referida. O impacto desta operação nos resultados e na posição financeira do grupo SONAECOM não é materialmente relevante. Uma vez que, em 2011, a subida do ativo foi mais acentuada que a subida no capital próprio, verificou-se a descida do grau de autonomia financeira de 52,4 %, em 2010, para 50,8 %, em 2011. Em conformidade, o rácio de solvabilidade desceu de 1,10, em 2010, para 1,03, em 2011. Da mesma forma, a relação entre a dívida e o capital próprio aumentou de 0.91 em 2010 para 0,97 em 2011. Por último, o grau de endividamento aumentou de 47,6% em 2010 para 49,2% em 2011.

O volume de negócios ascendeu, em 2011, a 864 milhões de euros, registando uma quebra de 6,2 % face aos 921 milhões de euros obtidos no ano anterior.

A descida do volume de negócios, conjugada com a subida do ativo, originou a diminuição do grau de rotação do ativo de 0,49, em 2010, para 0,42, em 2011. A conclusão é que em 2010 a capacidade de utilização produtiva da empresa é superior e esta consegue gerar as suas vendas com maior eficiência.

O total de rendimentos operacionais, em 2011, como se referiu, ascendeu a 864 milhões de euros, registando uma descida de 6,1 % face aos 921 milhões de euros obtidos no ano anterior. Esta diminuição foi, contudo, inferior à verificada nos gastos operacionais que, em 2011, se situaram em 790 milhões de euros, apresentando uma quebra de 8,6 % face aos 864 milhões de euros do ano anterior. Esta quebra de 74 milhões de euros nos gastos decorreu, essencialmente, de reduções nas rubricas Custo das vendas (43 milhões de euros) e Fornecimentos e serviços externos (38 milhões de euros).

Assim, não obstante a evolução desfavorável verificada nos rendimentos operacionais, os resultados operacionais cresceram 28,0 %, passando de 64,5 milhões de euros, em 2010, para cerca de 82,5 milhões de euros, em 2011. Em 2012 os resultados operacionais foram 92,6 milhões de euros, um crescimento de 12,2%. Este aumento dos resultados operacionais, acompanhado da diminuição do volume de negócios, originou a subida da rentabilidade operacional do volume de negócios de 7,0 %, em 2010, para 9,6 %, em 2011. Este aumento de 2,6 pontos percentuais mais do que compensou a descida no grau de rotação do ativo, originando uma subida na rentabilidade operacional do ativo de 3,5 % para 4,1 %.

A evolução dos resultados operacionais, conjugada com a do volume de negócios, originou a subida da rentabilidade operacional do volume de negócios de 9,6 %, em

2011, para 11,2%, em 2012. Em conformidade, a rentabilidade operacional do ativo subiu de 4,1 %, em 2011, para 4,9%, em 2012, conforme o quadro seguinte:

### Quadro 81 - Rentabilidade operacional do ativo

%	2012	2011	2010
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	11,2	9,6	7,0
(2) Volume de negócios/Ativo	0,43	0,42	0,49
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	4,9	4,1	3,5

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

O EBITDA teve em 2012 um valor de 246 milhões de euros, um crescimento de 15,5% face ao ano anterior. Assim e como previsto a margem EBITDA também aumentou face ao ano anterior, sendo 29,8%. Já em 2011 e 2010 o EBITDA foi 213 milhões de euros e 194 milhões de euros respetivamente. Assim a margem EBITDA teve nos anos o valor de 24,7% e 21,1%.

O resultado líquido consolidado registou uma melhoria face a 2011, passando de 62 milhões de euros, nesse ano, para 75 milhões de euros, em 2012. Por último, em 2010 o resultado líquido foi 41,3 milhões de euros. A rentabilidade líquida do capital próprio foi 4,2% em 2010 e aumentou para 6,1% em 2011 e finalmente 7% em 2012. Enquanto isso, a rentabilidade líquida do ativo foi 2,2% em 2010 e aumentou também para 3,1% em 2011 e 4% em 2012.

Por último o grau de alavancagem financeira do grupo foi 1,11 em 2010, 1,12 em 2011 e 1,18 em 2012. Assim a conclusão é que em qualquer um dos anos, a empresa conseguiu aumentar os seus resultados através de um incremento do endividamento.

### Quadro 82 - Indicadores bolsistas

Data	Cotações €	EPS €	PER (anos)	Payout Ratio (%)	Dividend Yield (%)
2010	1,93	0,05	38,6	41,67	s.i.
2011	1,36	0,09	15,1	38,89	s.i.
2012	1,23	0,19	6,5	57,18	4,05
2013	1,48	0,2	7,4	s.i.	4,73
2014	2,57	0,22	11,7	50,69	4,67

s.i.: sem informação

Fonte: Datastream

A empresa tem sofrido oscilações no mercado bolsista, neste período de 4 anos, no entanto, verifica-se uma valorização das ações entre 2010 (1,93€) e 2014 (2,57€), fruto da fusão da Optimus com a Zon Multimédia.

Cada investidor ganha cerca de 0,22€ por ação em 2014, tendo mais que duplicado desde 2010 (era cerca de 0,05€). Pelo que, o tempo que o investidor demora a recuperar o investimento nestas ações também diminuiu entre esse mesmo período (de 38,6 anos para 11,7anos).

De acordo com o *payout ratio*, verifica-se que a percentagem de dividendos distribuídos pelos sócios ou acionistas teve uma evolução constante entre 2010 e 2014, tendo rondado os 42% e os 51%. Conforme se pode constatar, a rendibilidade dos dividendos (*dividend yield*) rondou os 4%, tendo ocorrido um aumento entre 2010 (4,05%) para 2014 (4,67%).

## Análise financeira por segmentos

### Telecomunicações

Apenas foi possível fazer a análise até 2012. O segmento “Telecomunicações” inclui as atividades de comunicação, móvel e fixa, desenvolvidas pela Optimus. Este segmento representa 85% do total de rendimentos operacionais, antes de eliminadas as operações intragrupo, do Grupo SONAECOM.

No quadro seguinte apresentam-se alguns indicadores relativos a este negócio:

**Quadro 83 - Telecomunicações — Indicadores**

Telecomunicações	2012	2011	2010	Var. (%)	
	M€			12/11	11/10
<b>Total de rendimentos operacionais</b> (antes de eliminação de operações intragrupo)	720,7	754,7	780,4	-4,4	-3,3
<b>Resultados operacionais</b>	102,9	88,9	64,3	15,9	38,3
<b>EBITDA</b>	242,6	231,7	189	4,7	22,6
Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	33,1	27,7	24,2	5,4	3,5
<b>Ativos</b>	1 857,50	2019,8	1861,9	-8	8,5
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	130,1	234,7	131,3	-44,6	78,8

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Antes da eliminação de operações intragrupo, os rendimentos operacionais foram de 720,7 milhões de euros, menos 4,4% que em 2011. Em 2011, os rendimentos operacionais tiveram um decréscimo de 3,3% face ao ano anterior tendo sido 754,7 milhões de euros (no ano anterior tinha sido 780,4 milhões de euros).

Os resultados operacionais registaram um crescimento de 15,9%, passando de 89 milhões de euros em 2011 para 103 milhões de euros em 2012. A redução acentuada dos gastos operacionais originou o aumento do resultado operacional, ainda que se tenha verificado uma quebra nos rendimentos. Em 2010, o valor dos resultados operacionais foram 64,3 milhões de euros.

O EBITDA subiu 4,7%, para 243 milhões de euros em 2012 e a margem EBITDA subiu para 33,1% representando um crescimento de 5,4 pontos percentuais.

Os ativos afetos ao negócio deste segmento diminuíram 8 % de 2019,8 milhões de euros, em 2011, para 1.858 milhões de euros, em 2012. O investimento anual em ativos fixos tangíveis decresceu 44,6% passando para 130 milhões de euros em 2012.

Em 2011, os rendimentos operacionais, antes de eliminação de operações intragrupo, foram de 754,7 milhões de euros, o que representa uma diminuição de 3,1 % face a 2010, ano em que já se havia observado uma evolução negativa. O EBITDA subiu 10,7 %, passando de 189 milhões de euros, em 2010, para 231,7 milhões de euros, em 2011. A margem EBITDA aumentou 3,5 pontos percentuais, situando-se em 27,7 %, em 2011. No final de 2011, os ativos afetos a este segmento ascendiam a 2019,8 milhões de euros. O investimento em ativo fixo realizado durante o ano foi de aproximadamente 234,7 milhões de euros, o que significa um aumento de 78,8 % face a 2010.

A rentabilidade operacional do volume de negócios foi 8,2% em 2010, depois aumentou para 11,8% em 2011 e finalmente foi 14,3% em 2012. Enquanto isso, a rentabilidade operacional do ativo foi 3,5% em 2010 e aumentou para 4,4% em 2011 e finalmente foi 5,5% em 2012.

### Sistemas de informação

Em 2012 este segmento inclui as atividades desenvolvidas por empresas como a WeDo, a Digitmarket/Bizdirect, a Mainroad e a Saphety, representando 12% do total de rendimentos operacionais, antes de eliminadas as operações intragrupo, do Grupo SONAECOM.

Em 2012, o grupo adquiriu a totalidade do capital da Connectiv Solutions, pelo que a comparabilidade entre 2012 e 2011 é afetada por esta alteração. No quadro seguinte apresentam-se alguns indicadores relativos a este negócio:

**Quadro 84 - Sistemas de informação — Indicadores**

Sistemas de informação	2013	2012	2011	2010	Var. (%)		
	M€				13/12	12/11	11/10
<b>Total de rendimentos operacionais</b> (antes de eliminação de operações intragrupo)	109,6	103,8	108,5	142,5	5,6	-4,3	-23,7
<b>Resultados operacionais</b>	s.i.	6,6	3,5	4,1	-	89,0	-14,6
<b>EBITDA</b>	14,4	12	8,7	8,5	20	38,9	2,4
Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	13,1	11,4	7,9	6	1,7	4,5	1,9
<b>Ativos</b>	s.i.	137,6	122,6	131,6	-	12,2	-6,8

<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	7,3	14,9	3,9	10,1	-51	266,6	-61,4
---	-----	------	-----	------	-----	-------	-------

s.i.: sem informação

**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Apenas foi possível a obtenção de dados até 2013. Em 2013 os rendimentos operacionais foram de 109,6 milhões de euros, um crescimento de 5,6% face ao ano anterior. Em 2012 antes da eliminação de operações intragrupo, os rendimentos operacionais foram de 103,8 milhões de euros, menos 4,3% que em 2011.

Os resultados operacionais registaram um crescimento de 89%, passando de 4 milhões de euros para 7 milhões de euros de 2011 para 2012, respetivamente.

Em 2013 o EBITDA subiu 20% para 14,4 milhões de euros e a respetiva margem EBITDA tornou-se 13,1%. O EBITDA subiu 38,9%, para 12 milhões de euros em 2012 e a margem EBITDA subiu para 11,4%, representando um crescimento de 4,5 pontos percentuais.

Os ativos afetos ao negócio deste segmento aumentaram 12%, de 122 milhões de euros, em 2011, para 138 milhões de euros, em 2012. Em 2013, o investimento anual em ativos fixos e tangíveis ascendeu a 7,3 milhões de euros, uma diminuição de 51% face ao ano anterior. O investimento anual em ativos fixos tangíveis ascendeu a 15 milhões de euros no ano de 2012.

Em 2011, os rendimentos deste segmento desceram para 109 milhões de euros o que corresponde a uma diminuição de 23,7% face a 2010 e representa uma quebra ainda mais acentuada que a já reportada no ano anterior.

O EBITDA subiu 2,5%, situando-se em cerca de 9 milhões de euros, em 2011. A margem EBITDA aumentou 1,9 pontos percentuais, passando para 8,0%, em 2011.

No final de 2011, os ativos afetos a este segmento totalizavam 122,6 milhões de euros. O investimento em ativo fixo realizado durante o ano foi de aproximadamente 4 milhões de euros, registando uma descida de 61,3% face ao ano anterior. Os ativos afetos a este segmento tiveram o valor de 131,6 milhões de euros em 2010.

A rentabilidade operacional do volume de negócios foi 2,9% em 2010, e manteve-se mais ou menos estável em 2011 nos 3,3%. Por último em 2012 subiu para 6,4%. A rentabilidade operacional do ativo foi 3,1% em 2010, manteve-se constante em 2011 nos 2,9% e por último em 2012 subiu para 4,8%.

### **Multimédia**

Apenas foi possível a obtenção de dados até 2012. Em 2012 o segmento “Multimédia” é, fundamentalmente, resultado das operações do Público. Este segmento representa apenas 3% do total de rendimentos operacionais, antes de eliminadas as operações intragrupo, do Grupo SONAECOM.

Em 2011 a atividade da SONAECOM no setor dos *media* é fundamentalmente desenvolvida pelo Público. No quadro seguinte apresentam-se alguns indicadores relativos a este negócio:

#### Quadro 85 - Multimédia — Indicadores

Multimédia	2012	2011	2010	Var. (%)	
	M€			12/11	11/10
<b>Total de rendimentos operacionais</b>					
(antes de eliminação de operações intragrupo)	21,3	25,9	29,7	-17,8	-12,8
<b>Resultados operacionais</b>	-8,3	-4,3	-2,7	-93	-59,3
<b>EBITDA</b>	-7,1	-3,1	-1,3	-129	-138,5
Margem EBITDA (% e Var. p.p.)	-33	-11,6	-4,4	-21,8	-7,2
<b>Ativos</b>	12,9	12,8	16,3	0,8	-21,5
<b>Investimento anual em ativos fixos tangíveis e intangíveis</b>	1	0,7	0,6	42,9	16,7

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Antes da eliminação de operações intragrupo, os rendimentos operacionais foram de 21 milhões de euros, menos 17,8 % que em 2011. Nos últimos anos tem-se registado o agravar das quedas de receitas deste segmento. Inicialmente em 2010, os rendimentos operacionais foram 29,7 milhões de euros.

Os resultados operacionais registam um valor negativo quer em 2011, quer em 2012. Em 2012 registou-se um agravamento de 4 milhões de euros nos resultados operacionais negativos do segmento “Multimédia”. O EBITDA passou de 3,1 milhões de euros negativos, em 2011, para 7,1 milhões de euros negativos, em 2012. Consequentemente, a margem EBITDA agravou-se para 33,4% negativos em 2012.

Os ativos afetos ao negócio deste segmento cresceram 0,8%, para 13 milhões de euros em 2012. O investimento anual em ativos fixos tangíveis ascendeu a 1 milhão de euros, também em 2012.

Em 2011, os rendimentos deste segmento desceram para 25,9 milhões de euros o que corresponde a uma diminuição de 12,8 % face a 2010 e representa uma quebra ainda

mais acentuada que a já reportada no ano anterior. O EBITDA subiu de 1,3 milhões de euros, negativos, em 2010, para 3,1 milhões de euros, negativos, em 2011. A margem EBITDA foi de -11,6 %, em 2011 e -4,4% em 2010.

No final de 2011, os ativos afetos a este segmento totalizavam cerca de 13 milhões de euros. O investimento em ativo fixo realizado durante o ano foi de montante idêntico ao do exercício anterior, situando-se em cerca de 0,7 milhões de euros. O valor dos ativos no ano de 2010 foi 16,3 milhões de euros.

A rentabilidade operacional do volume de negócios foi negativa em todos os anos analisados. Teve uma performance de -9,1% em 2010, -16,6% em 2011 e -39% em 2012. O mesmo aconteceu com a rentabilidade operacional do ativo. Esta tem uma performance de -16,6% em 2010, -33,6% em 2011 e -64,3% em 2012. Devido a estes resultados muito negativos, a empresa deveria diminuir a importância relativa desta área de negócio.

### *Outros negócios*

Esta categoria inclui as restantes atividades do grupo e os serviços corporativos não imputados a segmentos relatáveis.

### **Indicadores Chave**

#### **Processos Judiciais em curso**

- Processos TMDP (Taxa Municipal de Direitos de Passagem)
- Processos com entidades reguladoras
- Administração Fiscal
- Ações da PT contra a Zon TV Cabo Madeirense e Zon TV Cabo Açoreana
- Ação contra Zon TV Cabo
- Lei do Cinema
- Ações contra a Sport TV
- Penalidades Contratuais
- Tarifas de Interligação
- CNPD (Comissão Nacional de Proteção de Dados)

### 1.2.6. Cabovisão – Televisão por cabo SA

A Cabovisão iniciou a sua atividade em 1993 e é atualmente o segundo maior operador de rede por cabo em Portugal.

Recentemente, a Cabovisão passou a ser 100% controlada pela ALTICE, empresa luxemburguesa que detém, entre outros, o maior operador francês de cabo – Numericable – e um conjunto diversificado de empresas dentro e fora do setor das telecomunicações, em países como Bélgica, Suíça, Luxemburgo e Israel.

Em 8 de agosto de 2013, a Cabovisão adquiriu 100% do capital social e respetivos direitos de voto da empresa Winreason, S.A., acionista da Oni - SGPS, S.A. que é a holding do Grupo Oni, no qual está incluído a Onitelecom - Infocomunicações, S.A..

#### Apresentação institucional

#### Quadro 86 – Apresentação Institucional

Denominação	Cabovisão Televisão por Cabo SA
Sede	Poços, Palmela
Data de constituição	26 janeiro 1993
CAE (Rev. 3)	61100
Área de atividade	Atividades de telecomunicações por fio
Principais segmentos de atividade	Fornecimento de serviços de comunicações eletrónicas, designadamente o serviço de televisão por cabo, o serviço de internet e dados e o serviço telefónico a particulares e a empresas
Volume de negócios (2014)	97,7 milhões de euros
Número médio de pessoal (total consolidado)	244
<i>Chairman</i> / presidente do Conselho de Administração	
<i>CEO</i> (Presidente da Comissão Executiva)	
Principais empresas participadas	• WINREASON - SA (100%)

Fonte: Relatórios e Contas

#### Alterações Subsequentes

Durante o mês de janeiro de 2014, ocorreu a liquidação das prestações suplementares, conforme deliberado em reunião de Assembleia Geral realizada em 12 de dezembro de 2013. Em 5 de fevereiro de 2014, ocorreu o desfecho favorável do processo de inspeção relativo ao ano fiscal de 2003, pelo que a liquidação de imposto do selo prevista naquele processo foi anulada.

Adicionalmente, em 17 de fevereiro de 2014, a Empresa assumiu a posição de garante da sociedade Onitelecom - Infocomunicações, S.A., relativamente a um contrato de

abertura de crédito celebrado entre aquela entidade relacionada e o Banco Espírito Santo, destinado à emissão de garantias bancárias até ao montante máximo de 2.000.000 de Euros.

Tendo em consideração a entrada da Empresa na operação de gestão centralizada de tesouraria (*cash pooling*) com outras empresas do Grupo Altice, até à data destas demonstrações financeiras foram transferidos 1.267.380 Euros no âmbito daquela operação. À exceção das situações acima referidas, não são conhecidos até à presente data quaisquer outros eventos subsequentes, com impacto significativo nas demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2013.

### Identificação das áreas de atividade

A Cabovisão - Televisão por Cabo, S.A. é uma sociedade anónima, com sede em Poços, Palmela, constituída em 26 de janeiro de 1993 e que tem como atividade principal o fornecimento de serviços de comunicações eletrónicas, designadamente o serviço de televisão por cabo, o serviço de internet e dados e o serviço telefónico em diversas regiões de Portugal tanto a particulares como a empresas.

As atividades da Empresa estão sujeitas à Lei n.º 5/2004 ("Lei das Comunicações Eletrónicas") que estabelece as normas aplicáveis às redes de comunicações eletrónicas e serviços relacionados. Nos termos desta lei, a ANACOM ("Autoridade Nacional de Comunicações") é responsável pela aplicação da Lei das Comunicações Eletrónicas e pelas alterações necessárias aos registos, licenças e autorizações emitidas ao abrigo de legislações anteriores. Neste quadro, a Cabovisão obteve licenças da ANACOM para fornecer serviços de televisão por cabo para uso público em 233 municípios de Portugal, bem como as licenças para as redes públicas de telecomunicações e serviços de telefonia fixa. A Lei das Comunicações Eletrónicas não estabelece prazos para estas licenças, nem regras de reversão de bens, como sucedia no anterior regime legal relativo à atividade de operador de rede cabo e nos públicos de telecomunicações e de serviço fixo de telefone pela legislação anterior. A Empresa está também registada na ANACOM para a prestação de serviços de transmissão de dados, para a área de internet.

**Fig. 17 – Organograma - Cabo Visão**



Fonte: Relatórios e Contas

### Análise económica e financeira

No ano de 2014 os ativos do grupo Cabovisão tinham o valor de 196,3 milhões de euros, sendo um crescimento de 27,8% face ao ano anterior.

No final do ano de 2013, os ativos da Cabovisão ascendiam a 153.6 milhões de euros, representando uma diminuição de 4,3% em relação a 2012, ano em que os ativos ascendiam a 160.5 milhões de euros. Enquanto isso, deu-se o aumento do passivo em 15,4%, de 79 milhões de euros em 2012 para 91,2 milhões de euros em 2013 e finalmente um grande aumento de 82,8% para 166,8 milhões de euros em 2014.

Assim, o total do capital próprio desceu de 81.5 milhões de euros em 2012 para 62,4 milhões de euros em 2013, o que representa uma diminuição de 23,4%. Por último, em 2014, o capital próprio continuou a diminuir para o valor de 29,5 milhões de euros (decréscimo de 52,7%).

O grau de autonomia financeira passou de 50,8%, em 2012, para 40,6% em 2013 e para 15% em 2014. O rácio de solvabilidade diminuiu de 1,03 em 2012 para 0,68 em 2013 e para 0,18 em 2014. Como se tratam de rácios inversos, a relação entre a dívida e o capital próprio passou de 0.97 em 2012 para 1.46 em 2013 e para 5,65 em 2014. Por último, o grau de endividamento da empresa passou de 49.2% em 2012 para 59.4% em 2013 e para 85% em 2014. Assim a situação líquida da empresa tornou-se menos positiva, e a empresa passou a financiar maior percentagem do seu ativo através de dívida, passando a empresa de uma situação estável financeiramente para uma situação mais vulnerável.

No último ano, o de 2014, o volume de negócios do grupo foi 97,7 milhões de euros, tratando-se de uma diminuição de 9,6% face ao ano anterior. O volume de negócios atingiu, em 2013, o montante de 108 milhões de euros, tendo obtido em 2012, o montante de 38,8 milhões de euros, o que regista uma grande evolução (crescimento de 178.19%).

O facto de o ativo ter diminuído enquanto o volume de negócios aumentou significativamente, provocou um aumento no rácio de rotação do ativo de 0,24 em 2012 para 0,70 em 2013. Por último, em 2014, o rácio de rotação do ativo foi 0,50. Assim a capacidade de utilização da empresa teve um grande aumento em 2013 e a empresa gerou as suas vendas de uma forma mais eficiente, no entanto em 2014 este indicador da empresa piorou.

Os resultados operacionais do grupo Cabovisão foram de 25,3 milhões de euros negativos em 2014, uma degradação de 130% face ao ano anterior.

Entre 2013 e 2012 a Cabovisão teve uma oscilação profundamente negativa nos seus resultados operacionais, passando de uma situação já negativa em 2,5 milhões de euros para um resultado negativo de 10,9 milhões (diminuição de 335.7%).

No final de 2011, os ativos da Cabovisão ascendiam a cerca de 166,5 milhões de euros, um crescimento de 306,3% face ao ano anterior, tendo continuado a decrescer no período anteriormente referido. Finalmente no ano de 2010 o valor do ativo foi de 41 milhões de euros. O passivo no ano de 2011 apresentou o valor de 64,7 milhões de euros (crescimento de 78,3% homólogos), valor que foi suplantado em 2012 e também em 2013. Por último em 2010, o passivo foi de 36,3 milhões de euros.

Assim, o total do capital próprio em 2011 era de 101,7 milhões de euros, valor que decresceu significativamente ao longo do triénio em análise. Em 2010 o capital próprio foi de 4,7 milhões de euros.

Os movimentos ocorridos no capital próprio indicam que tal evolução negativa resulta de resultados líquidos e resultados transitados também negativos. A rentabilidade do capital próprio revelou-se negativa em -334% em 2010 (devido a um valor muito reduzido de capital próprio), -17.5% em 2011, -3.9% em 2012, -22.1% em 2013 e -95,9% em 2014. A razão pela qual a rentabilidade do capital próprio foi sempre negativo deveu-se ao resultado líquido ter sido constantemente negativo.

Em 2011, a situação financeira era estável como comprovam os indicadores da autonomia financeira com o valor de 61%, grau de endividamento no valor de 39%, relação entre a dívida e capital próprio de 0.64 e a solvabilidade de 1,57. A situação era mais segura que nos anos anteriormente analisados. Inicialmente, em 2010 os indicadores financeiros da empresa eram críticos. A autonomia financeira tinha o valor de 11,4%, o grau de endividamento tinha o valor de 88,6%, a relação entre a dívida e o capital próprio foi de 7,79 e a solvabilidade foi de 0,13. Assim, neste ano a empresa estava numa situação financeira aflitiva e a empresa estava sob risco financeiro devido ao peso elevado da dívida.

O volume de negócios ascendeu, em 2011, a 118,2 milhões de euros (decrécimo de 9,5% face ao ano anterior), o que significa que em 2012 houve um grande decréscimo como já analisado.

Em 2011, e devido ao facto do ativo ser superior ao dos anos anteriormente analisados e o volume de negócios também ser superior ao de 2012, o grau de rotação do ativo de 0,71 revela uma boa utilização do mesmo. Por último em 2010, o grau de rotação do ativo foi de 3,1. Este foi o valor mais elevado do período em estudo. Nesse ano a empresa gerou as suas vendas de forma mais eficiente pelo facto de ter uma capacidade produtiva utilizada elevada.

Inicialmente, em 2010, a rentabilidade operacional do volume de negócios era -121,7% (devido a um valor de resultados operacionais muito negativo).

Em 2011 um resultado operacional negativo gerou uma rentabilidade operacional do volume de negócios de -14,8%, em 2011. Valor que recuperou ligeiramente em 2012 para os -6,5%, diminuindo novamente em 2013 fixando-se em -10,2%, por último em 2014, este indicador teve o valor de -25,9%.

No triénio em análise a rentabilidade operacional do ativo foi sempre negativa pelo facto de os próprios resultados operacionais serem negativos. O valor mais negativo deste indicador verificou-se em 2010.

**Quadro 87 - Rendibilidade operacional do ativo**

%	2014	2013	2012	2011	2010
(1) Resultados operacionais/Volume de negócios x 100	-25,9	-10,2	-6,5	-14,8	-121,7
(2) Volume de negócios/Ativo	0,5	0,7	0,24	0,71	3,1
(3) = (1) x (2) Resultados operacionais/Ativo x 100	-12,9	-7,1	-1,6	-10,5	-372,4

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

A rendibilidade líquida do ativo foi de -386,3% em 2010, -10,7% em 2011, -2% em 2012, -9% em 2013 e -14,4% em 2014.

O EBITDA em 2010 tinha o valor de 16 milhões de euros. O EBITDA decresceu 44% de 2011 (16,3 milhões de euros) para 2012 (9,1 milhões de euros).

Já o valor de 2012 evoluiu de forma bastante positiva para 2013 (24,6 milhões de euros) com uma taxa de crescimento de 169%. Por último, em 2014, o valor de EBITDA foi de 8,3 milhões de euros, uma diminuição de 66,3% face ao ano anterior. A margem EBITDA foi 12,7% em 2010, 13,9 % em 2011, 23,6% em 2012, tornando-se 22,8 % no ano de 2013 e por último 8,5% em 2014.

Por último, o grau de alavancagem financeira foi 0,96 em 2010, 1 em 2011, 0,81 em 2012 e 2013 e 0,9 em 2014. Assim no ano 2011 o endividamento não influenciou os resultados da empresa, e nos restantes anos penalizou os resultados da empresa.

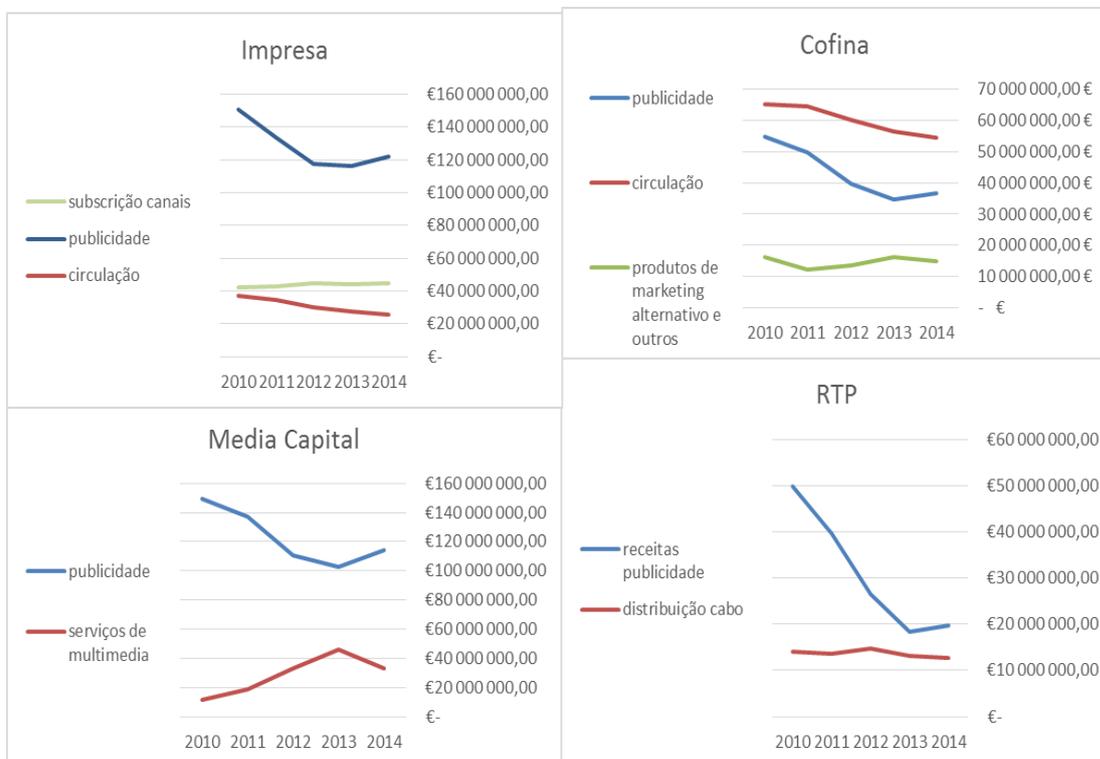
**Indicadores Chave****Processos Judiciais em curso**

Existem diversos processos judiciais em curso, iniciados por terceiros, concretamente, reclamados por diversos fornecedores, relacionados com fornecimentos de equipamentos e prestações de serviços, no montante global de, aproximadamente, 174.000 Euros. A Empresa não registou nenhuma provisão, por ser seu entendimento, bem como dos seus consultores legais, que o desfecho dos mesmos lhe serão favoráveis.

## 2. Análise comparativa dos grupos de comunicação social estudados, para o período 2010-2014

### 2.1. Empresas do setor *media* e conteúdos

Gráfico 2 – Receitas por segmento



Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

A análise dos indicadores económicos e financeiros também espelham a procura, por parte dos grupos ou empresas de *media*, de novas estratégias em termos de criação de modelos de negócio e modelos de financiamentos alternativos para compensar a perda de receitas tradicionais decorrentes da venda de conteúdos, mas sobretudo da venda de publicidade. Assim, para contrabalançar uma elevada diminuição da sua principal fonte de receita, as empresas deste setor têm vindo a diversificar as suas fontes de receitas, explorando outros tipos de negócios. Por exemplo, o grupo IMPRESA aumentou as receitas em subscrição de serviços de programas e outros negócios. O grupo Cofina também se concentrou em aumentar as receitas com produtos alternativos de marketing e outros.

Por seu lado, o grupo RTP também teve de mudar a estratégia operacional, apostando nas receitas distribuição para fazer face às 2 maiores fontes de receitas operacionais (fundos públicos e receitas de publicidade). Por último, enquanto no grupo Media Capital, o peso das receitas de publicidade aumentou, e para além disso deu-se também um grande aumento das receitas de serviço de multimédia. Não existe informações sobre o peso das receitas setoriais nas restantes empresas analisadas. Como se referiu, apesar da alteração do peso das receitas setoriais (para fazer face à

diminuição de receitas de publicidade), o volume de negócios da generalidade das empresas diminuiu, e para estas não terem resultados operacionais mais reduzidos, as empresas concentraram-se no controlo dos gastos operacionais, incluindo a diminuição de custos com o pessoal.

### Quadro 88 – Custos Operacionais do Setor *Media*- milhões de euros

Milhões de Euros	2014	2013	2012	2011	2010	Var.				
						14/13	13/12	12/11	11/10	14/10
<b>Impresa</b>										
Gastos com o pessoal	53,7 €	52,4 €	59,7 €	60,9 €	61,9 €	2,5%	-12,3%	-1,9%	-1,7%	-13%
FSE	67,8 €	71,7 €	64,2 €	70,5 €	71,5 €	-5,4%	11,7%	-9,0%	-1,3%	-5%
<b>RTP</b>										
Gastos com o pessoal	75,8 €	80,7 €	76,7 €	108,0 €	102,9 €	-6,0%	5,3%	-29,0%	5,0%	-26%
FSE	37,9 €	35,6 €	39,9 €	47,3 €	49,7 €	6,3%	-10,7%	-15,7%	-4,8%	-24%
<b>Media Capital</b>										
Gastos com o pessoal	45,9 €	50,5 €	52,8 €	68,1 €	67,2 €	-9,1%	-4,4%	-22,4%	1,3%	-32%
FSE	66,1 €	66,8 €	68,2 €	91,4 €	106,8 €	-1,1%	-2,1%	-25,4%	-14,4%	-38%
<b>Cofina</b>										
Gastos com o pessoal	31,6 €	32,4 €	33,2 €	36,4 €	40,1 €	-2,2%	-2,5%	-8,8%	-9,1%	-21%
FSE	41,1 €	42,2 €	45,4 €	47,5 €	52,1 €	-2,4%	-7,0%	-4,6%	-8,7%	-21%
<b>Impala</b>										
Gastos com o pessoal	0,4 €	0,1 €	0,0 €			215,3%	2260,3%			
FSE	8,6 €	3,3 €	4,7 €	0,0 €		159,6%	-28,5%			
<b>Renascença</b>										
Gastos com o pessoal	10,5 €	16,5 €	13,6 €	13,9 €	18,9 €	-36,4%	21,1%	-2,2%	-26,2%	-44%
FSE	7,1 €	7,6 €	8,4 €	7,1 €	7,1 €	-6,2%	-9,5%	18,7%	0,1%	1%
<b>Público</b>										
Gastos com o pessoal	7,5 €	7,2 €	11,8 €	9,6 €	10,0 €	4,2%	-38,6%	22,8%	-4,3%	-25%
FSE	8,9 €	9,1 €	10,9 €	12,9 €	12,4 €	-1,8%	-16,9%	-15,2%	3,4%	-29%
<b>Controlinveste</b>										
Gastos com o pessoal	2,1 €	2,3 €	2,3 €	0,1 €	36,7 €	-7,3%	0,9%	1487,3%	-99,6%	-94%
FSE	0,6 €	0,7 €	0,9 €	0,2 €	38,9 €	-13,3%	-21,2%	325,7%	-99,5%	-98%
<b>Newshold</b>										
Gastos com o pessoal		1,0 €	0,7 €	0,1 €	0,1 €		32,3%	860,3%	1,6%	
FSE		0,6 €	0,5 €	0,1 €	0,1 €		14,2%	515,6%	-38,9%	
<b>Ongoing</b>										
Gastos com o pessoal					4,2 €					
FSE					1,2 €					
<b>PT</b>										
Gastos com o pessoal	246,7 €	232,7 €	241,8 €	252,5 €	275,8 €	6,0%	-3,8%	-4,2%	-8,4%	-11%
FSE	459,4 €	483,0 €	508,7 €	535,4 €		-4,9%	-5,1%	-5,0%		
<b>Zon Optimus</b>										
Gastos com o pessoal	85,3 €	96,6 €	101,4 €			-11,7%	-4,7%			-16%
FSE	-0,0 €	-0,1 €				-56,5%				
<b>Vodafone</b>										
Gastos com o pessoal		78,2 €	89,3 €	84,7 €	76,2 €		-12,4%	5,4%	11,2%	
FSE		464,3 €	522,7 €	532,9 €	558,1 €		-11,2%	-1,9%	-4,5%	
<b>Zon Multimédia</b>										
Gastos com o pessoal			59,8 €	59,3 €	58,3 €			0,8%	1,7%	
FSE			176,5 €	178,3 €	185,1 €			-1,0%	-3,7%	
<b>Sonaecom</b>										
Gastos com o pessoal			91,1 €	92,4 €	96,6 €			-1,4%	-4,3%	
FSE			148,2 €	158,9 €	157,7 €			-6,7%	0,8%	
<b>Cabo Visão</b>										
Gastos com o pessoal	6,2 €	7,2 €	3,0 €	13,7 €	13,3 €	-13,1%	141,0%	-78,2%	3,1%	-53%
FSE	58,3 €	61,0 €	23,9 €	83,8 €	90,3 €	-4,4%	154,9%	-71,4%	-7,3%	-36%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Nesse sentido, o grupo IMPRESA reduziu os seus gastos de pessoal em 13,3% do ponto de vista acumulado de 2010 a 2014, enquanto isso os gastos com FSE diminuíram 5,1%. Enquanto isso, a RTP diminuiu os gastos em pessoal e os custos com a grelha televisiva em 26,3% de 2010 a 2014. No caso do grupo Media Capital, o

custo dos programas emitidos e das mercadorias vendidas reduziu-se 6,5% e os gastos em pessoal reduziram-se em 31,7% (nos dois casos do ponto de vista acumulado de 2010 a 2014). No grupo Cofina, tanto os gastos com pessoal como as despesas com FSE diminuíram cerca de 21% face ao ano anterior. No grupo Público, também existiu uma diminuição dos gastos. Assim, os gastos com pessoal tiveram uma diminuição acumulada de 24,8%, enquanto isso o decréscimo acumulado dos FSE'S foi 28,5%, e também se observou uma diminuição do custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas foi de 58,2%. Por último, o grupo Renascença focou-se na contenção dos custos em pessoais (diminuição acumulada de 44,5%), embora os gastos com FSE tenham crescido 1% no período analisado.

Por conseguinte, a melhoria dos indicadores económicos e financeiros dos grupos/empresas de *media* não decorreu de um crescimento do mercado, mas sim da implementação de estratégias e práticas de gestão mais racionais e conservadoras ao nível contenção a nível dos gastos operacionais, as empresas conseguiram estabilizar os resultados operacionais, mesmo com a diminuição ocorrida nas receitas operacionais. É importante referir que uma parte importante dos gastos operacionais, ou seja, os gastos com pessoal estão nestes quadros sobredimensionados, porque como deu-se uma diminuição do número de funcionários das empresas, foi necessário um aumento das despesas em indemnizações por despedimento, circunstância que poderá traduzir-se numa diminuição de custos com esta rubrica nas contas dos próximos anos.

Como as restantes rubricas têm um peso diminuto na realidade das empresas de *media* em Portugal, não se afigura relevante proceder a análise mais detalhada dessas fontes de custo. É importante referir que existe uma grande diferença entre as 2 empresas privadas mais importantes do setor dos *Media* e Conteúdos, nomeadamente: a Impresa e a Media Capital. Enquanto o grupo Impresa amortiza os conteúdos televisivos integralmente no momento de lançamento deste, o grupo Media Capital amortiza à medida do tempo em que está em exibição o conteúdo (colocando parte do valor na rubrica "direitos de transmissão"). Este facto faz com que o Grupo Impresa tenha custos mais elevados, e, portanto, resultados mais reduzidos. No quadro seguinte pode-se ver de uma forma mais substantiva a tendência de evolução dos principais indicadores económicos e financeiros das empresas de *media*.

### 2.1.1. Concentração de mercado no setor dos *media* e conteúdos

#### Quadro 89 - Volume de Negócios do setor *media* e conteúdos

	Empresas	2014	2013	2012	2011	2010	Var. 14/13	Var. 13/12	Var. 12/11	Var. 11/10
volumede negócios	Impresa	237 780 059,00 €	237 176 998,00 €	229 058 000,00 €	249 791 000,00 €	271 147 000,00 €	0,25%	3,54%	-8,30%	-7,88%
	RTP	213 500 000,00 €	234 700 000,00 €	259 000 000,00 €	317 100 000,00 €	307 000 000,00 €	-9,03%	-9,38%	-18,32%	3,29%
	Media Capital	179 772 623,00 €	181 716 061,00 €	184 318 570,00 €	224 356 150,00 €	249 007 585,00 €	-1,07%	-1,41%	-17,85%	-9,90%
	Cofina	106 077 000,00 €	107 659 000,00 €	113 327 000,00 €	126 677 000,00 €	136 314 000,00 €	-1,47%	-5,00%	-10,54%	-7,07%
	Impala	22 787 225,12 €	22 709 695,73 €	26 712 522,06 €	0,00 €	0,00 €	0,34%	-14,98%	s.i.	s.i.
	Grupo Renascença	18 547 083,13 €	17 192 776,42 €	21 793 717,33 €	23 027 914,29 €	21 651 132,47 €	7,88%	-21,11%	-5,36%	6,36%
	Controlinveste	1 325 942,00 €	726 523,00 €	3 912 999,96 €	1 000 000,00 €	87 983 000,00 €	82,51%	-81,43%	291,30%	-98,86%
	Público	15 746 654,05 €	16 814 088,56 €	18 977 281,32 €	23 914 818,29 €	27 204 292,52 €	-6,35%	-11,40%	-20,65%	-12,09%
	total setor	795 536 586,30 €	818 695 142,71 €	857 100 090,67 €	965 866 882,58 €	1 100 307 009,99 €	-2,83%	-4,48%	-11,26%	-12,22%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

#### Quadro 90 – Pesos de cada empresa no setor e Medidas de Concentração

	Empresas	2014	2012	2011	2010
Peso de cada empresa no total do setor	Impresa	30%	27%	26%	25%
	RTP	27%	30%	33%	28%
	Media Capital	23%	22%	23%	23%
	Cofina	13%	13%	13%	12%
	Impala	3%	3%	0%	0%
	Grupo Renascença	2%	3%	2%	2%
	Controlinveste	0%	0%	0%	8%
	Público	2%	2%	2%	2%
Medidas de concentração	C4	93%	92%	95%	88%
	Índice Herfindahl	23%	23%	25%	21%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Este trabalho é referente aos grupos de comunicação social a operar em Portugal para os quais foi possível obter os dados económico financeiros para o conjunto dos anos de forma a se ter uma perspetiva longitudinal da evolução do grau de concentração do setor. Estas empresa de comunicação social possuem uma classificação de atividades económicas (CAE) principal na atividade de produção de conteúdos jornalísticos e entretenimento, difundidos em suportes impresso e audiovisuais. Também se incluem neste mercados os diversos negócios que os principais grupos de *media* têm associados às suas holding deste setor. Considerando que existem vários indicadores de performance que podem ser utilizados para medir o poder e influência no mercado económica, social e cultural (audiências, quotas de publicidade, assinaturas, circulação, etc.), foi escolhido o volume de negócio por ser o indicador mais comparável e objetivo porque (i) releva o poder económico no mercado, (ii) consiste numa variável comparável e (iii) demonstra o desempenho geral. Nesta parte do trabalho tentamos analisar o nível de concorrência existente no setor dos *media* em

Portugal. Para fazer esta análise utilizar-se-á 3 indicadores relevantes. Em primeiro lugar calcular-se-á o peso de cada empresa no total do volume de negócios do mercado e analisar-se-á a sua evolução. Depois irá fazer-se o mesmo com 2 medidas de concentração: o C4 e o Índice Herfindahl.

No que respeita ao peso de cada empresa no total do setor *media*, observa-se que as empresas mais importantes eram sensivelmente as mesmas: Impresa, RTP, Media Capital e Cofina. No entanto, até 2013 a RTP era a empresa com maior peso de volume de negócios, e a partir desse ano passou a ser o grupo Impresa a ter um maior peso no volume de negócios. Isto aconteceu devido à diminuição das transferências estatais à RTP.

A medida de concentração C4 mede o peso relativo acumulado das 4 maiores empresas do mercado (tendo em conta o volume de negócios). Devido ao facto deste indicador ter sido superior a 80% em todos os anos, a conclusão inerente é que trata-se de um mercado em que existe elevada concentração, ou seja as empresas no setor são oligopolistas. O ano de 2011 foi o ano em que o indicador C4 foi mais elevado, e 2010 foi o ano em que o indicador foi mais reduzido.

O indicador C4 tem no entanto o problema de não incluir informação importante como sendo o peso relativo de cada uma das 4 maiores empresas (mesmo que o valor do indicador C4 seja igual, a concentração do mercado é diferente se o peso de cada uma das 4 empresas for igual, ou se existir um grande desfasamento entre uma empresa dominadora e as outras 3 empresas com peso pouco relevante). Assim para suprir os problemas do indicador C4, faz sentido utilizar o Índice Herfindahl. Como este indicador obtém-se fazendo a soma do peso de cada empresa elevadas ao quadrado, a conclusão é que quanto maior o nível de concentração mais elevado será este índice. De acordo com os valores do indicador, este mercado releva concentração moderada (devido ao índice estar entre 0,15 e 0,25). O ano em que existiu maior concentração foi 2011 e o ano em que existiu menor concentração foi 2010.

Quanto maior foi a concentração de mercado (dado por estes indicadores), maiores poderão ser os “mark ups” das empresas mais relevantes, ou seja, maior poderá ser a margem existente para as empresas do mercado entre o preço de venda do bem/serviço e o custo marginal deste. Assim quanto maior foi o “mark up”, maior será a rentabilidade das empresas existentes no setor.

De acordo com o que aconteceu em Portugal, pensa-se que os “mark-ups” foram contra cíclicos, ou seja, nos anos em que a economia recuperou (2010 e 2014), a concentração de mercado diminuiu. A razão para explicar este facto é que quando existe uma recessão, algumas empresas dos diversos setores entram em falência. Para além disso, algumas empresas que podiam estar interessadas em entrar no mercado, decidem não o fazer. Devido a este facto a tendência é que os “mark-ups” das empresas cresçam nesta ocasião.

Ou seja, a conclusão é que este setor trata-se de um mercado essencialmente oligopolista, que reflete simultaneamente o elevado peso no negócio das televisões. Ao contrário das características de outros mercados importantes como sendo os

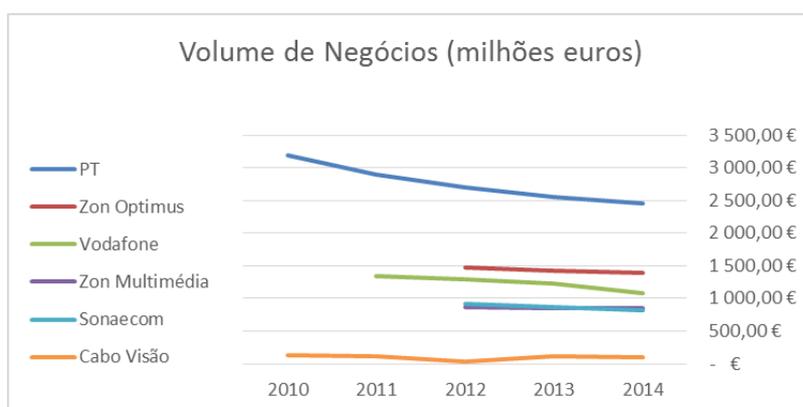
mercados europeus, norte americanos e até o Brasil que estendem as suas atividades aos negócios dos livros e até outro tipo de atividades mais ou menos relacionadas com a produção de conteúdos, os principais grupos de *media* concentram os seus negócios nas atividades mais tradicionais como sendo a produção de conteúdos (rádio, imprensa e televisão), estando fora do mercado dos livros, por exemplo.

Assim, a reduzida dimensão do mercado nacional e a conjuntura adversa, somada a outros problemas mais estruturais (resultantes da mudança de paradigma da comportamento do consumidor e das estratégias de comunicação das empresas, por exemplo) tem contribuído para a tendência de redução do volume de negócios. Deste modo, as empresas tem otimizado as suas estruturas de pessoal e procurado mais flexibilidade organizacional (despedimentos, reformas antecipadas e recurso a mais subcontratação), mas o crescimento futuro passará por procurar nos mercados, incluindo externos.

## 2.2. Empresas de comunicação e TV por subscrição

Com a crise económica em Portugal e posterior chegada da Troika, à semelhança da generalidade dos setores económicos em Portugal, também a indústria das comunicações se observou uma retração significativa do volume de negócios. As empresas do setor das comunicações, com unidades de negócio de TV por subscrição, também têm enfrentado dificuldades no desenvolvimento do seu negócio. De facto, a generalidade das empresas tiveram uma grande diminuição do seu volume de negócios. Contudo, no que respeita ao desempenho bolsista, verificam-se valorizações das ações das empresas Sonaecom e Zon Optimus (atualmente designada NOS). E mesmo com a retoma ocorrida no ano de 2014, o volume de negócios destas empresas ainda se encontra muito longe do nível de 2010, como se pode observar no gráfico seguinte.

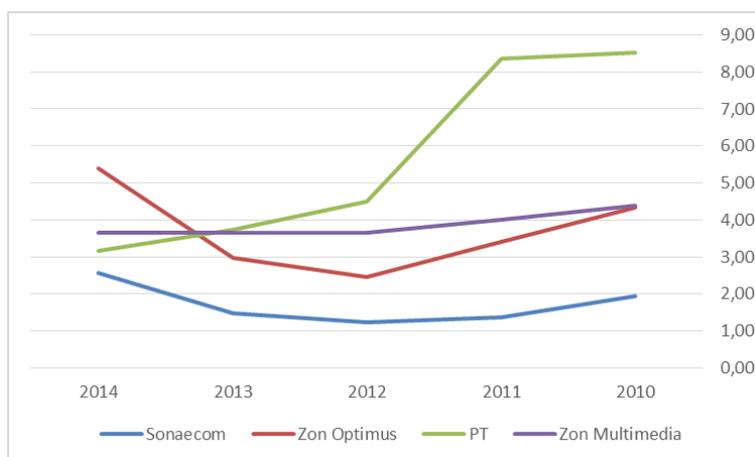
**Gráfico 3 - Volume de Negócios**



**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Na verdade, os dados apresentados no gráfico, demonstram, por exemplo, no caso da Portugal Telecom, a diminuição acumulada de volume de negócios ocorrida entre 2010 e 2014 foi de 23,3%. No caso Zon Optimus a redução do volume de negócios foi mais ligeira, de 2012 a 2014 foi de 6%. Por seu lado, na Vodafone a redução do volume de negócios correspondeu a 19,2% acumulados de 2010 a 2014. Na Zon Multimédia a diminuição do volume de negócios foi mais ligeira, apenas 1,5% de 2010 a 2012. Na Sonaecom a diminuição do volume de negócios ascendeu a 10,4% de 2010 a 2014. Por último, a diminuição do volume de negócios acumulada do grupo Cabovisão foi de 22,1% de 2010 a 2014.

**Gráfico 4 - Evolução das Cotações das Ações**



**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

Contudo, apesar deste cenário pessimista, evidenciado pela diminuição do volume de negócios, a Sonaecom e a Zon Optimus têm conseguido superar os efeitos negativos no mercado bolsista, tendo demonstrado uma valorização das ações entre 2010 (1,93€) e 2014 (2,57€)), fruto da fusão da Optimus com a Zon Multimédia, que deu origem ao novo operador NOS. Já no que respeita à PT, este grupo de telecomunicações tem assistido às maiores desvalorizações, que para além da crise e da queda do seu volume de vendas, o escândalo da Rioforte veio afetar ainda mais a confiança dos investidores.

Devido à redução do volume de negócios da generalidade das empresas e para estas não terem resultados operacionais mais reduzidos, as empresas concentraram-se no controlo dos gastos operacionais, à semelhança do que aconteceu também nas empresas de *media*.

**Quadro 91 – Custos Operacionais do Setor de Telecomunicações e TV por Subsc.**

Milhões de Euros	2014	2013	2012	2011	2010	Var.				
						14/13	13/12	12/11	11/10	14/10
<b>PT</b>										
Gastos com o pessoal	246,7	232,7	241,8	252,5	275,8	6,0%	-3,8%	-4,2%	-8,4%	-11%
FSE	459,4	483,0	508,7	535,4		-4,9%	-5,1%	-5,0%		
<b>Zon Optimus</b>										



como se deu uma diminuição do número de funcionários das empresas, foi necessário um aumento das despesas em indemnizações por despedimento.

Por último, é importante referir que nos anos do estudo não foi possível calcular indicadores dependentes dos resultados líquidos ou resultados antes de impostos na Portugal Telecom, isto porque como apenas se trata de um setor das empresas, apenas existem esses indicadores para a totalidade do grupo, ou seja as contas estão apresentadas de uma forma consolidada em função do conjunto dos negócios.

### 3. Conclusões e recomendações

#### 3.1 Síntese conclusiva dos principais indicadores económicos e financeiros

Como se referiu, o relatório *faz* a caracterização genérica e análise económica e financeira dos grupos de **Media e Conteúdos e Comunicações e TV por subscrição** e também uma análise comparativa dos grupos de comunicação social estudados, para o período 2010-2014.

Como se viu factualmente, através da análise dos principais indicadores económicos e financeiros dos grupos/empresas de *media*, tem-se observado uma tendência geral de redução do volume de negócios entre 2010 e 2014. Para esta tendência concorrem vários fatores, nomeadamente a reduzida dimensão (saturação) do mercado nacional e a conjuntura económica adversa dos últimos anos, somada a outros problemas mais estruturais, nomeadamente resultantes da disrupção dos modelos de negócio, em virtude da mudança do paradigma da comportamento do consumidor e das estratégias de comunicação comercial das empresas anunciantes, para além do impacto das tecnologias de informação ao nível da produção, distribuição e venda de conteúdos, por exemplo. Deste modo, as empresas têm otimizado as suas estruturas de pessoal e procurado mais flexibilidade organizacional, assente sobretudo em despedimentos, reformas antecipadas e recurso a subcontratação para compensar a falta de pessoal interno para a realização de certa atividades, habitualmente mais periféricas ao *core business* (negócio principal).

Com base na informação recolhida para analisar e caracterizar a evolução e desempenho económico e financeiro das empresas de *media* em Portugal, é possível realizar análise mais alargadas. Por exemplo, as informações económicas e financeiras, permitem também concluir que as empresas de *media* estão cada vez mais a assumir-se como empresas de comunicação (e não apenas de empresas de *media*, no sentido tradicional de produção de conteúdos jornalísticos), criando soluções de comunicação para os seus clientes, para além da produção e difusão de conteúdos jornalísticos e de entretenimento, como por exemplo prestação de outros serviços: produção de conteúdos a outras organizações, realização de eventos, seminários, conferências, patrocínios, entre outras atividades mais ou menos complementares aos negócios tradicionais dos *media*. Estas abordagens de negócios indicam também uma crescente competitividade entre as empresas de *media*, o que, em certa medida, também tem exigido abordagens de gestão empresarial mais agressiva e que têm sido mais facilmente visíveis noutros setores.

Em 2014, os grupos económicos analisados foram responsáveis por um volume global de negócios de 4.732,3 milhões de euros e geriram ativos que, no final do presente ano, totalizavam 12.907,62 milhões de euros. Nesse ano empregaram cerca de 17.960 pessoas. No entanto, para esse valor não conta o grupo Renascença, Controlinveste, Impala, Ongoing, Newshold, Vodafone e o grupo Cabovisão (devido à inexistência de informação). O Capital Próprio Total das empresas incluídas no estudo em 2014 ronda os 6.049,3 milhões de euros. As empresas com um peso mais importante são os grupos PT e ZON OPTIMUS (agora designada NOS) que, em conjunto, representavam

cerca de 98 % do total dos ativos e 98 % do total de volume de negócios, em 2014. As empresas em análise pertencem ao grupo de empresas de **Comunicações e TV por subscrição**, havendo, em alguns casos, ligações com operadores de telecomunicações.

Das empresas de *média*, a que tem mais trabalhadores é a RTP. Depois, entre 1 000 e 2 000 trabalhadores está o grupo MEDIA CAPITAL. Analisando as empresas de igual forma com base nas contas relativas ao exercício de 2014, mas tendo em conta a classificação por **Media e Conteúdos e Comunicações e TV por subscrição**, poderemos retirar as seguintes principais conclusões:

1. Relativamente às empresas de **Media e Conteúdos**:
  - Tendo 795,5 milhões de euros de volume de negócios, a Impresa e a RTP têm um peso relativo de 56,63%. Seguem-se Media Capital (22,6%) e Cofina (13,3%);
  - O número de colaboradores deste grupo ronda os 4869, valor este sem informação da Renascença, Controlinveste, Impala, Ongoing, Newshold e Público. A RTP é a empresa com maior peso relativo: 34,7%;
  - O Capital Próprio total deste grupo de empresas é de 370,4 milhões de euros, a Impresa é a que tem um peso mais elevado (37% do total);
  - Ao nível do Ativo há 4 empresas que se destacam, com peso próximo de 20% individualmente e que ao todo representam 89%, sendo estas: Impresa, Media Capital, RTP e Controlinveste. O montante global do ativo é de 1.594,8 milhões de euros.
  
2. No que se refere às empresas de **Comunicações e TV por subscrição**:
  - Com um volume de negócios total de 3.936,72 milhões de euros. A PT é a mais importante (peso de 62%). Depois está a ZON OPTIMUS com 35%;
  - O número de trabalhadores total deste setor é de 13.091. A PT destaca-se novamente, com um peso de 82%;
  - O capital próprio total é de 5.678,8 milhões de euros neste grupo de empresas. A empresa mais relevante é a PT com 81% e depois a ZON OPTIMUS com o restante;
  - O Ativo total é de 11.312,98 milhões de euros e que a empresa que mais contribui para este valor é a PT com um peso de 72%. Também com uma representação relevante de 26% surge a ZON OPTIMUS.

Por outro lado, e fazendo uma breve análise entre estes dois grupos de empresas, comparando as rúbricas já identificadas, chegamos às seguintes conclusões:

3. O volume de negócios é mais elevado no grupo de **Comunicações e TV por subscrição** – 3.936,72 milhões de euros – em relação ao grupo de **Media e Conteúdos** – 795,54 milhões de euros.
4. Também o número de colaboradores é superior no grupo de **Comunicações e TV por subscrição** (13.091), enquanto que no caso de **Media e Conteúdos** o número de colaboradores é de 4.869.
5. Já relativamente ao Capital Próprio a situação é semelhante, uma vez que o grupo de **Media e Conteúdos** que tem um total de 370,43 milhões de euros, enquanto o grupo de **Comunicações e TV por subscrição**, tem um capital próprio de 5.678,82 milhões de euros.
6. O Ativo volta a ser superior no grupo **Comunicações e TV por subscrição** no valor de 11.312,98 milhões de euros.

Focando a análise das empresas de *media* – principal foco deste estudo, e ao seu exercício e à respetiva rendibilidade operacional do ativo para o exercício de 2014, destacam-se a Cofina, a Media Capital e, em seguida, a Impresa com resultados mais positivos. Pela negativa, evidenciou-se o Público, com um resultado de 2.6 milhões de euros negativos.

Quanto à rendibilidade dos capitais próprios, salientam-se pela positiva, a Cofina, a Impala e a Média Capital. O Público, a RTP e o Grupo Cabovisão, são as empresas que têm resultados mais negativos.

No que toca à evolução do volume de negócios, é de referir quase todos os grupos analisados em 2014, apresentam este indicador ainda a níveis mais reduzidos do que 2010. Este facto é o resultado da crise económica que Portugal atravessa e que acaba também por influenciar a performance do setor. A maior descida é do Público com -42%.

Sabendo que o preço das ações têm tendência a subir tendo em conta a expectativa de lucro no futuro, é normal a performance das ações das empresas deste setor em Portugal. A tendência de diminuição do volume de negócios tem provocado uma queda nas suas cotações nos mercados bolsistas. Encontra-se apenas a análise à Impresa e Media Capital, pois são as únicas que aderem a esta forma de financiamento através dos mercados. Em 2014, a Impresa tem o valor de 1,09€ nas suas ações, enquanto que, a Media Capital está com um valor ligeiramente acima, cerca de 1,16€.

No caso das empresas que possuem negócios de televisão paga, destacam-se, em termos de dimensão e ativo, a MEO PT e a ZON OPTIMUS. Ao nível do volume de negócios são as mesmas empresas que lideram. Relativamente ao número de trabalhadores e dentro do universo das empresas para as quais existe informação, é a MEO PT a mais importante neste indicador distanciando-se dos restantes concorrentes com 10.701 trabalhadores.

No que respeita ao desempenho bolsista, a Sonaecom e a Zon Optimus são as empresas que têm tido um melhor desempenho, sobretudo devido à fusão da Optimus com a Zon Multimédia, que posteriormente – a partir de 2013, passou a operar com a marca NOS. As razões mais expectáveis para a fusão ter provocado um aumento do preço das ações é o facto de a empresa, ao aumentar a sua dimensão conseguir aproveitar mais facilmente a existência de economias de escala. Este facto é importante, na medida em que possibilitará a diminuição dos custos unitários de produção. Ao ver a sua importância relativa no mercado aumentar, este mercado tornou-se menos competitivo e a NOS tem maior poder de mercado, o que lhe permitirá ter maiores lucros.

Enquanto isso, a PT é a que reflete um pior desempenho, tendo sido agravado no ano passado devido a uma perda de centenas de milhões de euros relativos aos registos do Rioforte pelo seu valor estimado de realização no âmbito da permuta com ações da Oi.

Com efeito, tendo um carácter meramente de resumo e referencial dos macro-indicadores dos setores dos *media* e telecomunicações, esta informação pode ser explorada com mais profundidade no corpo do Relatório, onde existe informação que permite comparação entre as empresas apresentadas sob perspetivas não só do ponto de vista dos desempenho económico e financeiro, como também do significado que essa informação transmite do ponto de vista das tendências do modelo de negócio e financiamento.

Por outro lado, embora se tratem de setores (*media* e telecomunicações) com características muito distintas, a comparação aqui apresentada em alguns dos principais indicadores, apenas tem como objetivo demonstrar a grande diferença em termos de dimensão e rendibilidade. Estas comparações também se justificam por serem dois setores que estão cada vez mais envolvidos em negócios conjuntos, não só ao nível da televisão paga e na distribuição de conteúdos, como também no que se refere a outro tipo de serviços que decorrem direta ou indiretamente da utilização das infraestruturas de comunicações.

### 3.2 Estratégias, práticas de gestão, e modelos de financiamento e negócios dos *media*

Um dos aspetos que tem diferenciado a indústria dos *media* de outras indústrias decorre do facto de criadores dos conteúdos (jornalistas, por exemplo) e gestores dos negócios de *media* (*marketeers*, por exemplo) trabalharem de uma forma separada e autónoma. Contudo, essa ideia (de que a publicidade e as notícias são atividades separadas e as empresas de jornalismo impresso e de jornalismo audiovisual possuem negócios distintos) tem vindo a alterar-se significativamente, sobretudo a partir da década de 90, com o surgimento das tecnologias de comunicação, distribuição e produção, potenciadas pela Internet.

Na verdade, a informação e o conhecimento estão a tornar-se cada vez mais fatores críticos de sucesso para elaboração de novos produtos que respondam às necessidades dos consumidores e das indústrias; e as empresas de *media* estão a entrar em novos mercados e a construir novas áreas de negócio: por exemplo

consultoria, serviços e a explorar outras possibilidades de *cross-media*. Em termos gerais, os mercados de *media* estão localizados numa área confluyente determinada por alguns fatores, nomeadamente: (i) as especificidades do setor, a evolução tecnológica, (ii) a estrutura legal e regulamentar, e (iii) e influência fatores externos, especialmente políticos, económicos, sociais e tecnológicos.

São vários os fatores (por exemplo, a regulação, a inovação tecnológica, a globalização, a convergência da informação, as plataformas de comunicação, etc.) que estão a pressionar os mercados da informação, tornando-os cada vez mais instáveis e concorrenciais. Como consequência dessas pressões, o comportamento rotineiro, as competências tradicionais e os recursos das empresas de *media* tornaram-se insuficientes e muitas práticas ficaram obsoletas, circunstância que exige novas abordagens de gestão e de adaptação na procura de novas formas de produção e distribuição de conteúdos. Neste novo contexto competitivo, as empresas necessitam de adquirir e desenvolver novas capacidades, recursos e práticas de gestão que as obriguem a estar mais orientadas para o mercado, à semelhança das pressões competitivas que assolam outras indústrias – ou seja: o imperativo da competitividade está a contribuir para uma maior uniformização das práticas de gestão dos *media*, aproximando-as das práticas adotadas noutras indústrias, cujas características podem ser sintetizadas no quadro seguinte onde se apresenta uma confrontação entre os modelos de gestão tradicional com os modelos de gestão moderna da indústria de *media*.

#### Quadro 92 - Aspetos associados à gestão tradicional e moderna dos *media*

Abordagem de gestão tradicional	Abordagem de gestão moderna
Produto cultural	Produto económico
Produto monomédia	Produto multimédia
Produto de fraca base tecnológica	Produto de alta base tecnológica
Produto com um portefólio reduzido	Produto com um grande portefólio
Produto com delimitações bem definidas	Produto sem delimitações bem definidas
Produto de uso único	Produto reutilizável
Produto jornalístico	Produto jornalístico e de marketing
Gestão monomédia: monogestão	Gestão multimédia: multigestão
Mono-conhecimento	Multiconhecimento

Fonte: Elaboração própria

Por sua vez, a convergência ao nível da tecnologia, dos *media* e das telecomunicações está a induzir um outro tipo de convergências: por um lado, contribui para aproximar mais as características e semelhanças entre as próprias empresas de

*media* e, por outro, ajuda a padronizar as práticas de gestão e estratégias empresariais utilizadas em diferentes segmentos de negócio. Dito de outra forma, as práticas de gestão aplicadas às diferentes empresas de *media* são cada vez mais similares entre si, na medida em que se observa uma convergência de: i) modelos de negócio; ii) plataformas de distribuição; iii) meios de produção; iv) ferramentas de marketing; e v) interação com o consumidor. Por fim, e independentemente do tipo ou dimensão do suporte de *media*, estas confrontam-se, com maior ou menor intensidade, com desafios semelhantes ao nível das estratégias e práticas de gestão, podendo destacar-se, entre outros, os seguintes: (i) criação de novos produtos, (ii) diversificação das receitas, (iii) reorganização do trabalho, (iv) gestão de marcas, (v) investimento em tecnologia, (vi) cooperação com empresas (vii) redução de custos, (viii) gestão por projetos, (ix) gestão de portefólios, (x) atração de talento, (xi) conteúdos multiplataforma, (xii) articulação entre a gestão e redação; (xiii) formação contínua; (xiv) fidelização de clientes e (xv) sinergias produtivas.

Em jeito de síntese final, pode concluir-se que a Internet não representa apenas um sistema ou canal de distribuição (à semelhança do que foram, por exemplo, a rádio e a televisão), mas uma tecnologia e plataforma aceleradora da transição da atividade dos *media* para uma nova era, circunstância que vem reforçar a exigência de novos conhecimentos e perfis profissionais das organizações de *media*, independentemente do segmento em que operem. Este aspeto é comum às empresas de *media*, na medida em que a gestão empresarial nesta indústria terá de conferir especial atenção ao impacto da tecnologia no modelo de negócio e nas competências profissionais. As mudanças introduzidas pela tecnologia digital fizeram-se sentir intensivamente e os executivos das empresas de *media* têm vindo também a adaptar-se progressivamente. Neste contexto, pode dizer-se que as tecnologias têm contribuído para diluir as fronteiras entre cada um dos tipos de *media* e também para uniformizar as práticas de gestão empresarial similares, independentemente do tipo ou dimensão da empresa de *media* em causa.

### 3.3 Recomendações para as empresas de *media*, instituições e reguladores do setor

O crescimento futuro passará mais por procurar novos modelos de negócio, segmentos e mercados, incluindo externos, uma vez que não haverá grande margem para continuar a “ajustar” e eficiência e produtividade das empresas de *media* pela via da redução dos custos com o pessoal, como se tem observado nos últimos quatro anos.

Nesse sentido, e dada a reduzida dimensão, saturação e depressão do mercado nacional, a procura de mercado externos constitui um dos caminhos possíveis, embora exija novas abordagens e desafios de gestão, que poderá implicar a realização de parcerias quer com empresas de outros setores (cooperação intersectorial) quer em cooperação com empresas concorrentes (cooperação intrassetorial) para desenvolver projetos conjuntos para mercados internos e externos, maximizados recursos materiais e humanos, e também conhecimento, bem como outras formas de criação de sinergias de negócio. Por seu lado, a informação resultante da caracterização económica e financeira dos *media* em Portugal também permite fazer reflexões

relacionadas com as políticas e práticas de regulação setorial. Por exemplo, do ponto de vista regulatório, e embora o facto de se tratar de um mercado concentrado em termos de propriedade – essencialmente oligopolista, essa circunstância não permite concluir que se verifique uma estrutura de mercado que iniba uma saudável concorrência. Aliás, o desempenho económico e financeiro das empresas (pouco rentável - ou mesmo a operar com resultados negativos) significa que não existe nenhuma empresa de *media* com uma situação de mercado muito dominante que possa potenciar práticas de mercado predatórias e que coloquem em causa o nível concorrencial.

Importa igualmente referir que a caracterização económica e financeira dos grupos de *media* aqui apresentada, é rica em termos de informação que pode ajudar a tomar decisões não só do ponto de vista de políticas públicas, como também estratégias empresariais e outras recomendações gerais para as empresas e principais instituições da comunicação, incluindo entidades de regulação. Neste contexto, importa introduzir novas abordagens de negócio, o que, em certos domínios, implicará uma atitude mais proactiva e inovadora ao nível das políticas públicas, e também no que se refere aos modelos de negócio e modelos de financiamento das empresas. Portanto, considerando o contexto e especificidades da indústria de *media* em Portugal (reduzida dimensão do mercado, baixo poder aquisitivo da população e baixa rentabilidade das empresas de *media*, por exemplo), as concepções de políticas públicas que potenciem a inovação e desenvolvimento do setor assumem um papel crucial e mais importante do que noutros mercados mais dinâmicos. Na verdade, não se trata de defender uma política que promova a inovação baseada no papel do Estado – e que gere subsidiabilidade –, mas sim criar mais instrumentos para estimular a inovação através da concessão de apoios iniciais e orientados para a obtenção de resultados, como ocorre, aliás, noutros setores da economia. Neste contexto, as recomendações de política mais orientada para a inovação poderá consagrar uma abordagem mais ativa a vários níveis, nomeadamente:

(i) *Ecosystema dos Media e Ambiente Institucional*. O contexto regulatório pode influenciar positivamente uma atitude mais inovadora nas empresas, quando as práticas regulatórias são concebidas e aplicadas numa lógica pedagógica, valorizando, também a correção e autorregulação, por exemplo. A par do seu valor cultural, simbólico, social, educativo, formativo, etc, da indústria dos *media*, as políticas regulatórias devem também valorizar simultaneamente o papel económico da indústria de *media* e compreender algumas práticas de gestão destas empresas como parte integrante de estratégias imperativas de crescimento, ou, em muitos casos, até de sobrevivência no mercado, especialmente em mercados como Portugal. A compreensão destes fatores – associada a uma visão regulatória pedagógica e compreensiva do valor estratégico em termos económicos, sociais e culturais desta indústria - podem potenciar uma sustentabilidade das empresas e criatividade dos seus profissionais, aspetos fundamentais para estimular a inovação. Na verdade, o Estado também deverá ter uma visão de conjunto do setor e articular-se com outras instituições públicas, que intervêm no setor, para maximizarem recursos de forma a criar um ambiente encorajador de

iniciativas inovadoras. As políticas públicas devem ser mais integradas e perceber o setor dos *media*, audiovisual e edição como um todo, pelo que poderá fazer sentido também melhorar a comunicação entre as diversas instituições, ou mesmo agregar, num só organismo, os institutos ou departamentos da administração pública relacionados com políticas para os *media*, de modo a desenhar políticas mais consistentes e partilhando custos e recursos; por exemplo, poderá fazer sentido criar o Instituto para o Desenvolvimento da Indústria de *Media*, Cultural e Criativa, por haver cada vez mais elementos de convergência entre estas atividades, que têm em comum a criação de emprego qualificado, trabalho baseado em criatividade e promovem a cultura nacional.

(ii) *Política Industrial para o Cluster dos Media e Cultura*. A par do valor simbólico dos *media* como produto cultural, as políticas públicas devem perceber a indústria de *media* como um *cluster* e atividade capaz de gerar valor económico e acrescentado, e que promove o emprego qualificado. Por isso, os apoios do Portugal 2020 (iniciativa do Estado português em parceria com a Comissão Europeia para dinamizar a economia) também devem ser direcionados para esta indústria que deve ser considerada um setor estratégico, mas simultaneamente em fase de transição e com necessidade de recursos adicionais externos para preparar a sua transição para o digital e explorar novos modelos de negócios económica e socialmente sustentáveis. Os apoios devem ter uma majoração e abranger aspetos que direta ou indiretamente promovam a inovação incremental (melhoria dos produtos ou processos, por exemplo) ou inovação radical (criação de novos produtos para mercados atuais e novos mercados, incluindo internacionalização). As políticas fiscais, bem como apoios à investigação e formação também deverão fazer parte destas políticas potenciadoras de inovação, bem como o empreendedorismo. A este nível, é também recomendável envolver a AICEP – organismo do Estado de apoio à internacionalização da economia e melhor a articulação entre os diferentes organismos que gerem os apoios e que definem políticas públicas, incluindo o diálogo com os reguladores do setor – no desenho e implementação de políticas públicas de apoio à internacionalização dos *media*, pelo conhecimento que estas instituições mais ligadas às políticas económicas possuem dos mercados, bem como pelo facto de deterem estruturas e logística de apoio em várias geografias.

(iii) *Estratégias de Inovação das Empresas de Media*. As empresas precisam mais do que nunca de “olhar para fora” do seu negócio tradicional e compreenderem que não estão apenas na atividade dos *media* (informação e entretenimento), mas sim também no negócio da comunicação e atenção, concorrendo na disputa de tempo – atenção – com outros setores criativos. “Olhar para fora” significa igualmente ter como horizonte estratégico a conquista de novos mercados, nomeadamente via internacionalização, incluindo o aproveitamento da língua portuguesa como valor económico e cultural em determinados nichos de mercado, como alternativa de crescimento à saturada e reduzida dimensão do mercado doméstico. Porém, a inovação

das empresas e dos respetivos produtos de *media* implica também um olhar externo que ajude a promover um contributo mais inter(ativo) dos clientes, incluindo o estímulo à cocriação de conteúdos e novos modelos de negócios e financiamento. Para reforçar as suas capacidades de inovação, as empresas de *media* deverão ser mais ativas na criação de ambientes estimulantes e geradores de conhecimento, o que poderá significar, por exemplo, promover o teletrabalho com objetivos definidos, possuir estruturas e ambientes de trabalhos mais flexíveis, trabalhar em rede com especialistas externos (nacionais ou internacionais) para absorver e partilhar conhecimento, bem como reforçar as competências dos colaboradores internos para potenciarem melhor o recurso às tecnologias e ultrapassar eventuais resistências internas. Importa igualmente ter em conta que a inovação nos *media* poderá também passar pela capacidade de fazer coexistir os negócios de *media* tradicionais com os novos *media*. Aliás, começam a existir evidências que, no caso dos *media*, os negócios digitais podem ser vistos como mais uma forma de alargar os modos de produção, distribuição e venda de conteúdos.

(iv) *Cooperação com Empresas e Instituições dos Media*. Hoje em dia, a capacidade de cooperação é fundamental - ninguém pode estar sozinho no negócio nem possuir todo o conhecimento – a inovação e desenvolvimento dos negócios resulta cada vez menos (apenas) de competências e recursos internos. Esta cooperação poderá inclusivamente implicar trabalhar com concorrentes – *coopetition* – para desenvolverem um projeto conjunto (e que individualmente seja mais complexo ou inviável concretizar) para partilhar riscos e maximizarem recursos humanos e materiais – por exemplo, dada a baixa capacidade de investimentos das empresas de *media* nacionais, particularmente é visível a necessidade de junção de esforços para abordar mercados externos. A atitude cooperante com empresas de base tecnológica é também cada vez mais crítica, na medida em que a componente tecnológica, é habitualmente uma vertente frágil nos *media*. Parece ser irreversível a introdução de capacidades de inovação com recurso a tecnologia (ferramentas, plataformas, comunicações, aplicativos, bases de dados, marketing, comunicação, produção, gestão, organização, distribuição e venda de produtos), sobretudo potenciando a sua escalabilidade. Por seu lado, a cooperação com as universidades e centros de investigação deverá ser mais proativa para, por exemplo, aprofundar a investigação dos mercados, desenvolver produtos-piloto e aperfeiçoar competências na área criativa (produção de conteúdos) e administração (gestão e marketing).

Pode concluir-se que o trabalho de *caracterização económica dos grupos de media* em Portugal permitiu gerar um volume de informação diversa e robusta para se compreender melhor o estado da arte do setor, nomeadamente os indicadores de desempenho, estratégias e práticas de gestão. É claro que este tipo de investigação constitui um trabalho sempre inacabado pelo facto de ser possível introduzir e aprofundar diferentes níveis de análise de informação. Por exemplo, para se perceber melhor as características da indústria de *media* em Portugal, seria interessante fazer um estudo que permita comparar a estrutura do mercado com outros países europeus

com a mesma dimensão, como são o caso da Suécia, Grécia, República Checa, Bélgica, Bulgária e Hungria, entre outros. Ainda sobre sugestões, recomenda-se a realização de um estudo similar a este - de caracterização económica e financeira - para o setor dos *media* regionais.

Partindo do princípio que a Lei da Transparência da propriedade das empresas de *media* irá contribuir para ser mais fácil obter informação sobre a titularidade das empresas, bem como outras informações de carácter económico-financeiro. Será importante, futuramente fazer um estudo complementar a este onde seja possível explorar a natureza dos fluxos financeiros e, por essa via, reforçar o nível de accountability junto da sociedade portuguesa.

Do ponto de vista da regulação, e uma vez que em alguns casos não é possível ter informação (económica e estrutura societária) de algumas empresas de *media*, é importante criar medidas que permitam potenciar a transparência da propriedade e prestação de contas. Esta informação também é relevante monitorizar a concentração da propriedade, embora como foi referido, através dos cálculos e análises apresentadas sobre este tema, atualmente a configuração do mercado não evidencia problemas concorrenciais que mereçam especial atenção e preocupação com a concentração da propriedade. Aliás, por se tratar (também) de um setor que nos últimos dez anos se tem vindo a tornar mais vulnerável do ponto de vista económico e financeiro, as políticas públicas e regulatórias internacionais têm sido mais tolerantes relativamente a concentração da propriedade, que tem sido vista mais com uma estratégia de sobrevivência para consolidar e mitigar riscos resultantes de conjunturas de negócios adversos (económicas e disruptivas).

Porém, tem havido alguma atenção a nível internacional sobre as formas de cooperação - e aquisição - das empresas de telecomunicações e as empresas de *media*; as melhores práticas regulatórias internacionais vão no sentido de, apesar da importância da tecnologia e da convergência em muitos domínios entre ambos setores (produção e distribuição, e comunicação, por exemplo), deverão incentivar-se a separação entre ambos, de forma que a componente técnica, económica e tecnológica, não se sobreponha à função cultural, formativa, educativa e lúdica dos conteúdos dos *media*. Aliás, a este propósito alguns exemplos internacionais apontam inclusivamente para o reforço de organismos de regulação e autorregulação da imprensa como foi, por exemplo, o que ocorreu no Reino Unido, depois do escândalo do jornal News of the World (do Grupo de News Corporation, de Rupert Murdoch), e onde se concluiu que se estava a negligenciar a regulação da imprensa. Para além desses aspetos, devem ser discutidas as novas fronteiras de regulação, tendo em conta os direitos, liberdades e garantias dos *media* na Era digital, bem como as suas implicações nos modelos de negócio e financiamento dos *media*.

## Anexos:

## Síntese dos principais indicadores

Quadro 93 – Síntese dos Principais Indicadores do Setor dos Media (1)

	2014	2013	2012	2011	2010	Var.				
						14/13	13/12	12/11	11/10	
<b>Impresa</b>										
Ativo	407 080 000,00 €	421 877 000,00 €	419 550 000,00 €	441 800 000,00 €	484 400 000,00 €	-3,5%	0,6%	-5,0%	-8,8%	
Capital próprio	137 595 000,00 €	126 800 000,00 €	118 960 000,00 €	123 840 000,00 €	168 840 000,00 €	8,5%	6,6%	-3,9%	-22,0%	
Grau de autonomia financeira	34%	30%	28%	28%	33%	0,04	0,02	0,00	-0,05	
Volume de negócios operacionais	237 780 059,00 €	237 176 998,00 €	229 058 000,00 €	249 791 000,00 €	271 147 000,00 €	0,3%	3,5%	-8,3%	-7,9%	
Resultados operacionais	27 893 212,00 €	25 091 471,00 €	9 622 729,00 €	19 220 097,00 €	25 562 434,00 €	112,2%	160,8%	-160,1%	-175,2%	
Taxa de rentabilidade do ativo	7%	6%	2%	-4%	5%	0,01	0,04	0,07	-0,10	
Taxa de rentabilidade do capital próprio	8%	5%	-4%	-28%	6%	0,03	0,09	0,24	-0,35	
Resultado liq. consolidado do período	11 006 344,00 €	6 597 529,00 €	4 894 000,00 €	35 059 000,00 €	10 059 000,00 €	66,8%	-234,8%	-86,0%	-448,5%	
EBITDA	31 944 000,00 €	30 350 571,00 €	19 494 742,00 €	22 271 000,00 €	33 745 000,00 €	5,3%	55,7%	-12,5%	-34,0%	
Gastos com o pessoal	53 689 819,00 €	52 385 372,00 €	59 719 406,00 €	60 879 490,00 €	61 929 005,00 €	2,5%	-12,3%	-1,9%	-1,7%	
FSE	67 807 684,00 €	71 657 035,00 €	64 165 304,00 €	70 529 603,00 €	71 483 960,00 €	-5,4%	11,7%	-9,0%	-1,3%	
Número médio de pessoal	1119	1134	1218	1297	1313	-1,3%	-6,9%	-6,1%	-1,2%	
<b>RTP</b>										
Ativo	332 964 021,82 €	357 592 424,04 €	361 609 251,89 €	369 673 656,49 €	378 680 977,90 €	-6,9%	-1,1%	-2,2%	-2,4%	
Capital próprio	29 610 181,18 €	67 845 121,96 €	83 335 818,47 €	469 106 766,32 €	554 168 331,97 €	-56,4%	-18,6%	-82,2%	-15,3%	
Grau de autonomia financeira	-9%	-19%	-23%	-12%	-14%	-0,53	-0,18	-0,82	-0,13	
Volume de negócios operacionais	213 500 000,00 €	234 700 000,00 €	259 000 000,00 €	317 100 000,00 €	307 000 000,00 €	-9,0%	-9,4%	-18,3%	3,3%	
Resultados operacionais	1 600 000,00 €	25 578 304,77 €	22 037 142,03 €	13 700 000,00 €	22 600 000,00 €	-93,7%	16,1%	60,9%	-39,4%	
Taxa de rentabilidade do ativo	0%	7%	6%	4%	6%	-0,93	0,17	0,64	-0,38	
Taxa de rentabilidade do capital próprio	-129%	-23%	-50%	-4%	-3%	4,64	-0,54	11,30	0,48	
Resultado liq. consolidado do período	38 225 683,00 €	15 527 721,00 €	41 351 517,00 €	18 929 574,04 €	15 075 324,88 €	146,2%	-62,4%	118,4%	25,6%	
EBITDA	12 400 000,00 €	47 100 000,00 €	38 800 000,00 €	50 800 000,00 €	36 600 000,00 €	-73,7%	21,4%	-23,6%	38,8%	
Gastos com o pessoal	75 847 062,43 €	80 725 709,27 €	76 687 470,25 €	108 042 923,56 €	102 914 290,90 €	-6,0%	5,3%	-29,0%	5,0%	
FSE	37 857 503,32 €	35 630 128,82 €	39 882 485,49 €	47 319 039,17 €	49 686 166,64 €	6,3%	-10,7%	-15,7%	-4,8%	
Número médio de pessoal	1689	1618	2036	2183	2412	-7,1%	-10,7%	-6,7%	-9,5%	
<b>Media Capital</b>										
Ativo	332 042 066,00 €	334 615 577,00 €	351 281 843,00 €	377 401 246,00 €	406 814 134,00 €	-0,8%	-4,7%	-6,9%	-7,2%	
Capital próprio	134 887 804,00 €	128 528 605,00 €	126 091 581,00 €	121 723 230,00 €	129 130 010,00 €	4,9%	1,9%	3,6%	-5,7%	
Grau de autonomia financeira	41%	38%	36%	32%	32%	0,06	0,07	0,11	0,02	
Volume de negócios operacionais	179 772 623,00 €	181 716 061,00 €	184 318 570,00 €	224 356 150,00 €	249 007 585,00 €	-1,1%	-1,4%	-17,8%	-9,9%	
Resultados operacionais	32 434 863,00 €	29 402 400,00 €	16 839 243,00 €	16 839 866,00 €	27 305 973,00 €	10,3%	-10,0%	76,3%	-38,3%	
Taxa de rentabilidade do ativo	10%	9%	8%	4%	7%	0,11	0,04	0,89	-0,34	
Taxa de rentabilidade do capital próprio	12%	11%	9%	2%	11%	0,15	0,12	4,88	-0,85	
Resultado liq. consolidado do período	16 474 805,00 €	13 683 455,00 €	11 939 063,00 €	19 610 399,00 €	13 573 130,00 €	20,4%	14,6%	508,8%	-85,6%	
EBITDA	40 900 000,00 €	40 700 000,00 €	41 200 000,00 €	41 954 600,05 €	52 300 000,00 €	0,5%	-1,2%	-1,8%	-19,8%	
Gastos com o pessoal	45 896 233,00 €	50 498 301,00 €	52 821 328,00 €	68 075 416,00 €	67 189 590,00 €	-9,1%	-4,4%	-22,4%	1,3%	
FSE	66 078 950,00 €	66 781 369,00 €	68 224 052,00 €	91 417 529,00 €	106 848 423,00 €	-1,1%	-2,1%	-25,4%	-14,4%	
Número médio de pessoal	1131	1203	1334	1632	1677	-6,0%	-9,8%	-18,3%	-2,7%	
<b>Cofina</b>										
Ativo	134 506 156,00 €	137 190 553,00 €	142 416 968,00 €	174 104 913,00 €	219 742 535,00 €	-2,0%	-3,7%	-18,2%	-20,8%	
Capital próprio	20 276 659,00 €	18 038 741,00 €	14 738 361,00 €	11 895 550,00 €	7 922 118,00 €	12,4%	22,4%	23,9%	50,2%	
Grau de autonomia financeira	15%	13%	10%	7%	4%	0,15	0,27	0,51	0,90	
Volume de negócios operacionais	106 077 000,00 €	107 659 000,00 €	113 327 000,00 €	126 677 000,00 €	136 314 000,00 €	-1,5%	-5,0%	-10,5%	-7,7%	
Resultados operacionais	13 316 000,00 €	12 355 000,00 €	13 366 000,00 €	16 388 000,00 €	19 489 000,00 €	7,8%	-7,6%	-18,4%	-15,9%	
Taxa de rentabilidade do ativo	10%	9%	9%	9%	9%	0,10	-0,04	0,00	0,06	
Taxa de rentabilidade do capital próprio	31%	27%	29%	42%	66%	0,16	-0,08	-0,31	-0,37	
Resultado liq. consolidado do período	6 248 377,00 €	4 801 598,00 €	4 246 955,00 €	4 950 054,00 €	5 250 347,00 €	30,1%	13,1%	-14,2%	-5,7%	
EBITDA	16 243 000 €	16 228 000 €	16 538 000 €	19 751 000 €	23 108 000 €	0,1%	-1,9%	-16,3%	-14,5%	
Gastos com o pessoal	31 646 404,00 €	32 373 541,00 €	33 210 187,00 €	36 405 037,00 €	40 054 510,00 €	-2,2%	-2,5%	-8,8%	-9,1%	
FSE	41 147 108,00 €	42 166 788,00 €	45 354 176,00 €	47 516 639,00 €	52 064 775,00 €	-2,4%	-7,0%	-4,6%	-8,7%	
Número médio de pessoal	930	883	849	872	900	5,3%	4,0%	-2,6%	-3,1%	
<b>Impala</b>										
Ativo	7 593 492,90 €	5 718 848,71 €	3 669 282,46 €	972,82 €	1 058,17 €	32,8%	55,9%	-	-8,1%	
Capital próprio	1 053 888,59 €	743 942,50 €	337 736,15 €	254,01 €	168,66 €	41,7%	120,3%	-	50,6%	
Grau de autonomia financeira	14%	13%	9%	-26%	-16%	0,07	0,41	-	0,64	
Volume de negócios operacionais	22 787 225,12 €	22 709 695,73 €	26 712 522,06 €	- €	- €	0,3%	-15,0%	-	-	
Resultados operacionais	599 524,83 €	677 114,54 €	570 420,49 €	85,35 €	286,64 €	-11,5%	18,7%	-	-70,2%	
Taxa de rentabilidade do ativo	4%	7%	9%	-9%	-27%	-0,42	-0,23	-	-0,68	
Taxa de rentabilidade do capital próprio	29%	55%	100%	34%	170%	-0,46	-0,45	-	-0,80	
Resultado liq. consolidado do período	310 098,09 €	406 056,35 €	337 890,16 €	85,35 €	286,64 €	-23,6%	20,1%	-	-70,2%	
EBITDA	599 524,83 €	677 114,54 €	570 420,49 €	85,35 €	286,64 €	-11,5%	18,7%	-	-70,2%	
Gastos com o pessoal	436 213,87 €	138 339,59 €	5 861,00 €	- €	- €	215,3%	2260,3%	-	-	
FSE	8 648 607,53 €	3 331 292,74 €	4 656 580,91 €	0,35 €	- €	159,6%	-28,5%	-	-	
Número médio de pessoal	N.D.: Não disponível	-	-	-	-					

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

**Quadro 94 – Síntese dos Principais Indicadores do Setor dos Media (2)**

	2014	2013	2012	2011	2010	Var.			
						14/13	13/12	12/11	11/10
<b>Renascença</b>									
Ativo	22 575 336,49 €	23 548 606,4 €	21 248 627,83 €	23 251 139,65 €	19 744 840,29 €	-4,1%	10,8%	-8,6%	17,8%
Capital próprio	4 274 918,35 €	4 500 268,4 €	8 315 549,12 €	9 410 744,47 €	8 478 227,98 €	-5,0%	-45,9%	-11,6%	11,0%
Grau de autonomia financeira	19%	19%	39%	40%	43%	-0,01	-0,51	-0,03	-0,06
Volume de negócios	18 547 083,13 €	17 192 776,42 €	21 793 717,33 €	23 027 914,29 €	21 651 132,47 €	7,9%	-21,1%	-5,4%	6,4%
Resultados operacionais	499 051,21 €	7 945 646,05 €	13 58 364,87 €	13 777 832,65 €	5 202 312,90 €	-106,3%	484,9%	-198,6%	-126,5%
Taxa de rentabilidade do ativo	2%	-34%	-6%	6%	-26%	-1,07	4,28	-2,08	-1,22
Taxa de rentabilidade do capital próprio	-7%	-139%	-13%	10%	-46%	-0,95	9,79	-2,31	-1,21
Resultado liq. consolidado do período	310 073,92 €	6 265 504,96 €	1073 448,50 €	927 371,30 €	3 934 836,08 €	-95,1%	483,7%	-215,8%	-123,6%
EBITDA	1 598 863,05 €	6 874 106,91 €	12 107,67 €	2 687 068,07 €	3 994 797,87 €	-123,3%	5577,8%	-104,5%	-167,3%
Gastos com o pessoal	10 486 010,06 €	16 483 813,94 €	13 613 134,56 €	13 923 717,59 €	18 878 631,80 €	-36,4%	21,1%	-2,2%	-26,2%
FSE	7 115 278,48 €	7 584 985,31 €	8 384 329,17 €	7 064 533,77 €	7 057 440,06 €	-6,2%	-9,5%	18,7%	0,1%
Número médio de pessoal	N.D.: Não disponível								
<b>Público</b>									
Ativo	9 059 143,54 €	9 118 694,78 €	9 268 817,28 €	8 914 371,93 €	33 442 706,83 €	-0,7%	-1,6%	4,0%	-73,3%
Capital próprio	268 263,51 €	169 234,48 €	1 392 405,02 €	3 817 770,05 €	19 621 504,10 €	58,5%	-87,8%	264,7%	-98,1%
Grau de autonomia financeira	3%	2%	15%	4%	59%	0,60	-0,88	2,51	-0,93
Volume de negócios	15 746 654,05 €	16 814 088,56 €	18 977 281,32 €	23 914 818,29 €	27 204 292,52 €	-6,3%	-11,4%	-20,6%	-12,1%
Resultados operacionais	3 312 769,69 €	2 442 175,29 €	8 534 819,93 €	4 383 348,87 €	16 288 122,55 €	35,6%	-71,4%	94,7%	-126,9%
Taxa de rentabilidade do ativo	-37%	-27%	-92%	-49%	49%	0,37	-0,71	0,87	-2,01
Taxa de rentabilidade do capital próprio	-9,6	-12,2	-4,7	-8,6	0,8	-0,21	1,62	-0,46	-11,87
Resultado liq. consolidado do período	2 588 364,28 €	2 063 170,54 €	6 489 365,03 €	3 299 734,05 €	15 607 509,77 €	25,5%	-68,2%	96,7%	-121,1%
EBITDA	2 787 638,79 €	2 042 794,39 €	7 993 910,49 €	3 940 698,34 €	16 840 539,48 €	36,5%	-74,4%	102,9%	-123,4%
Gastos com o pessoal	7 522 434,68 €	7 222 514,56 €	11 770 651,17 €	9 582 181,25 €	10 007 528,43 €	4,2%	-38,6%	22,8%	-4,3%
FSE	8 898 563,32 €	9 063 723,84 €	10 908 713,32 €	12 864 535,47 €	12 445 738,31 €	-1,8%	-6,9%	-15,2%	3,4%
Número médio de pessoal	N.D.: Não disponível								
<b>Controinveste</b>									
Ativo	348 815 139,03 €	472 433 720,06 €	752 633 331,17 €	100 623 934,00 €	124 478 077,00 €	-26,2%	-37,2%	648,0%	-19,2%
Capital próprio	10 167 896,54 €	105 905 327,82 €	103 579 920,44 €	53 055 935,00 €	13 625 705,00 €	-4,0%	2,2%	95,2%	289,4%
Grau de autonomia financeira	29%	22%	14%	53%	11%	0,30	0,63	-0,74	3,82
Volume de negócios	13 259 942,00 €	726 523,00 €	3 912 999,96 €	10 000 000,00 €	87 983 000,00 €	82,5%	-81,4%	291,3%	-98,9%
Resultados operacionais	4 336 457,24 €	5 529 595,02 €	11 625 609,56 €	774 449,00 €	7 535 000,00 €	-21,6%	-52,4%	-160,1%	-89,7%
Taxa de rentabilidade do ativo	1%	1%	2%	-1%	-6%	0,06	-0,24	-3,01	-0,87
Taxa de rentabilidade do capital próprio	-4%	2%	-7%	0%	-10,8%	-2,89	-1,33	-22,11	-1,00
Resultado liq. consolidado do período	4 226 362,28 €	2 325 405,38 €	6 960 614,56 €	168 898,00 €	14 655 000,00 €	-281,7%	-133,4%	-422,12%	-10,12%
EBITDA	4 373 059,95 €	5 767 630,24 €	11 862 425,65 €	774 124,00 €	2 572 000,00 €	-24,2%	-51,4%	-1632,4%	-69,9%
Gastos com o pessoal	2 108 651,06 €	2 274 102,63 €	2 254 500,71 €	142 038,00 €	36 724 000,00 €	-7,3%	0,9%	1487,3%	-99,6%
FSE	585 617,56 €	675 759,21 €	858 015,72 €	201 531,00 €	38 891 000,00 €	-13,3%	-21,2%	325,7%	-99,5%
Número médio de pessoal	N.D.: Não disponível	N.D.: Não disponível	N.D.: Não disponível	1001	1017				-1,6%
<b>Newshead</b>									
Ativo	19 436 740,54 €	21 116 596,58 €	24 102 989,73 €	24 102 989,73 €	9 700 166,76 €	-100,0%	-8,0%	-12,4%	148,5%
Capital próprio	12 365 676,44 €	9 257 374,52 €	19 042 343,05 €	19 042 343,05 €	19 406 553,65 €	-100,0%	33,6%	-148,6%	-1,9%
Grau de autonomia financeira	64%	44%	-79%	-79%	-200%	-1,00	0,45	-1,55	-0,61
Volume de negócios	0	0	0	0	0				
Resultados operacionais	-	6 855 051,65 €	11 675 657,93 €	6 104 449,02 €	9 541 860,64 €	-100,0%	-41,3%	91,3%	-36,0%
Taxa de rentabilidade do ativo	-	-35%	-56%	-25%	-98%	-1,00	-0,36	1,18	-0,74
Taxa de rentabilidade do capital próprio	-	-56%	-126%	32%	49%	-1,00	-0,56	-4,92	-0,34
Resultado liq. consolidado do período	-	6 891 698,08 €	11 700 282,43 €	6 135 789,40 €	9 545 069,47 €	-100,0%	-41,1%	90,7%	-35,7%
EBITDA	-	6 798 508,75 €	11 619 460,01 €	6 050 442,72 €	9 514 626,74 €	-100,0%	-41,5%	92,0%	-36,4%
Gastos com o pessoal	-	955 343,48 €	722 345,83 €	75 223,82 €	74 074,00 €	-100,0%	32,3%	860,3%	1,6%
FSE	-	569 011,18 €	498 174,12 €	80 919,56 €	132 435,58 €	-100,0%	14,2%	515,6%	-38,9%
Número médio de pessoal	-	N.D.: Não disponível	N.D.: Não disponível	N.D.: Não disponível	N.D.: Não disponível				
<b>Ongoing</b>									
Ativo	-	-	65 671 970,28 €	-	65 839 772,26 €	-	-	-	12/10
Capital próprio	-	-	35 651 214,83 €	-	43 670 415,54 €	-	-	-	-0,3%
Grau de autonomia financeira	-	-	54%	-	66%	-	-	-	-0,18
Volume de negócios	-	-	-	-	1 652,89	-	-	-	-100,0%
Resultados operacionais	-	-	34 645 913,19 €	-	5 531 794,20 €	-	-	-	526,3%
Taxa de rentabilidade do ativo	-	-	-53%	-	-8%	-	-	-	5,28
Taxa de rentabilidade do capital próprio	-	-	-89%	-	-7%	-	-	-	11,28
Resultado liq. consolidado do período	-	-	-	-	3 149 215,20 €	-	-	-	902,7%
EBITDA	-	-	31 577 405,62 €	-	5 486 450,03 €	-	-	-	529,8%
Gastos com o pessoal	-	-	-	-	4 156 748,88 €	-	-	-	-100,0%
FSE	-	-	58 163,33 €	-	12 19 743,84 €	-	-	-	-95,2%
Número médio de pessoal	-	-	N.D.: Não disponível	-	N.D.: Não disponível	-	-	-	-

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

**Quadro 95 - Síntese dos Principais Indicadores do Setor de Comunicações e TV por Subscrição**

	2014	2013	2012	2011	2010	Var.				
						14/13	13/12	12/11	11/10	
<b>PT</b> milhões de euros										
Ativo	8 160,80 €	11 519,96 €	8 377,83 €	10 332,83 €	13 861,35 €	-29,2%	37,5%	-18,9%	-25,5%	
Capital próprio	4 589,21 €	18 77,10 €	1510,88 €	1323,93 €	3 673,40 €	144,5%	-223,5%	14,8%	-136,0%	
Grau de autonomia financeira	56%	16%	-18%	-13%	27%	2,45	-1,90	0,42	-1,48	
Volume de negócios	2 455,10 €	2 559,60 €	2 700,50 €	2 892,00 €	3 200,80 €	-4,1%	-5,2%	-6,6%	-9,6%	
Resultados operacionais	575,46 €	138,12 €	467,80 €	548,40 €	641,70 €	-516,6%	-70,5%	-14,7%	-14,5%	
Taxa de rentabilidade do ativo	-7%	1%	6%	5%	5%	-6,88	-0,79	0,05	0,15	
EBITDA	1030,10 €	109 100 €	1200,70 €	1305,50 €	1377,50 €	-5,6%	-9,1%	-8,0%	-5,2%	
Gastos com o pessoal	246,67 €	232,73 €	24 180 €	252,50 €	275,80 €	6,0%	-3,8%	-4,2%	-8,4%	
FSE	459,38 €	483,00 €	508,70 €	535,40 €	535,40 €	-4,9%	-5,1%	-5,0%	-5,0%	
Número médio de pessoal	10 701	11 073	11 359	11 180	10 985	-3,4%	-2,5%	1,6%	1,8%	
<b>Zon Optimus</b> milhões de euros										
Ativo	2 955,90 €	2 929,90 €	3 236,90 €	- €	- €	0,9%	-9,5%			
Capital próprio	1060,10 €	1060,20 €	1050,00 €	- €	- €	0,0%	1,0%			
Grau de autonomia financeira	36%	36%	32%	0%	0%	-0,1	0,12			
Volume de negócios	1383,90 €	1426,80 €	1473,70 €	- €	4 284,40 €	-3,0%	-3,2%			
Resultados operacionais	171,20 €	200,40 €	197,90 €	- €	- €	-14,6%	1,3%			
Taxa de rentabilidade do ativo	6%	7%	6%	0%	0%	-0,15	0,12			
Taxa de rentabilidade do capital próprio	7%	6%	1%	0%	0%	0,18	-0,45			
Resultado liq. consolidado do período	74,70 €	63,40 €	114,30 €	- €	- €	17,8%	-44,5%			
EBITDA	50,50 €	536,60 €	54 140 €	- €	- €	-4,9%	-0,9%			
Gastos com o pessoal	85,30 €	96,60 €	10 140 €	- €	- €	-11,7%	-4,7%			
FSE	0,03 €	0,07 €				-56,5%				
Número médio de pessoal	2390	1798	N.D.: Não disponível	0	0	32,9%				
<b>Vodafone</b> milhões de euros										
Ativo		989,97 €	1083,15 €	1046,03 €	928,20 €		-8,6%	3,5%	12,7%	
Capital próprio		293,25 €	372,60 €	602,51 €	477,40 €		-2,13%	-38,2%	26,2%	
Grau de autonomia financeira		30%	34%	58%	5%		-0,14	-0,40	0,12	
Volume de negócios		1084,50 €	123 180 €	1296,50 €	1341,70 €		-12,0%	-5,0%	-3,4%	
Resultados operacionais		148,00 €	2 115,2 €	283,80 €	302,01 €		-30,0%	-25,5%	-6,0%	
Taxa de rentabilidade do ativo		15%	20%	27%	33%		-0,23	-0,28	-0,17	
Taxa de rentabilidade do capital próprio		31%	36%	34%	45%		-0,15	0,07	-0,25	
Resultado liq. consolidado do período		90,20 €	134,98 €	204,00 €	214,21 €		-33,2%	-33,8%	-4,8%	
EBITDA		317,80 €	399,93 €	477,80 €	496,17 €		-20,5%	-16,3%	-3,7%	
Gastos com o pessoal		78,20 €	89,25 €	84,66 €	76,15 €		-12,4%	5,4%	11,2%	
FSE		464,34 €	522,67 €	532,89 €	558,10 €		-11,2%	-1,9%	-4,5%	
Número médio de pessoal		1422	1484	1505	1544		-4,2%	-1,4%	-2,5%	
<b>Zon Multimédia</b> milhões de euros										
Ativo			16 110 €	1785,60 €	1650,70 €			-9,8%	8,2%	
Capital próprio			219,30 €	235,00 €	250,20 €			-6,7%	-6,1%	
Grau de autonomia financeira			14%	13%	15%			0,03	-0,13	
Volume de negócios			858,60 €	854,80 €	872,30 €			0,4%	-2,0%	
Resultados operacionais			98,30 €	93,60 €	82,80 €			5,0%	13,0%	
Taxa de rentabilidade do ativo			2%	2%	2%			0,17	-0,11	
Taxa de rentabilidade do capital próprio			16%	15%	14%			0,13	0,03	
Resultado liq. consolidado do período			36,00 €	34,20 €	35,40 €			5,3%	-3,4%	
EBITDA			312,90 €	311,20 €	302,40 €			0,5%	2,9%	
Gastos com o pessoal			59,80 €	59,30 €	58,30 €			0,8%	1,7%	
FSE			176,50 €	178,30 €	185,10 €			-1,0%	-3,7%	
Número médio de pessoal			N.D.: Não disponível	1595	1620				-1,5%	
<b>Sonaeocom</b> milhões de euros										
Ativo			1900,90 €	2 037,50 €	1861,90 €			-6,7%	9,4%	
Capital próprio			1083,20 €	1034,40 €	975,20 €			4,7%	6,1%	
Grau de autonomia financeira			57%	5%	52%			0,12	-0,03	
Volume de negócios			825,40 €	863,60 €	920,70 €			-4,4%	-6,2%	
Resultados operacionais			92,60 €	82,50 €	64,50 €			12,2%	27,9%	
Taxa de rentabilidade do ativo			5%	4%	3%			0,20	0,17	
Taxa de rentabilidade do capital próprio			7%	6%	4%			0,15	0,43	
Resultado liq. consolidado do período			75,40 €	62,60 €	41,30 €			20,4%	51,6%	
EBITDA			246,00 €	213,00 €	194,00 €			15,5%	9,8%	
Gastos com o pessoal			91,10 €	92,40 €	96,60 €			-1,4%	-4,3%	
FSE			148,20 €	158,90 €	157,70 €			-6,7%	0,8%	
Número médio de pessoal			641	550	565			16,5%	-2,7%	
<b>Cabo Visão</b> milhões de euros										
Ativo	96,28 €	153,62 €	160,52 €	166,55 €	40,99 €	27,8%	-4,3%	-3,6%	306,3%	
Capital próprio	29,50 €	62,39 €	8 149 €	10 177 €	4,66 €	-52,7%	-23,4%	-19,9%	2082,7%	
Grau de autonomia financeira	45%	41%	5%	6%	1%	-0,63	-0,20	-0,17	4,37	
Volume de negócios	97,72 €	108,04 €	38,84 €	118,23 €	125,45 €	-9,5%	178,2%	-67,2%	-5,8%	
Resultados operacionais	25,26 €	10,98 €	2,52 €	17,54 €	152,65 €	130,1%	335,7%	-85,6%	-88,5%	
Taxa de rentabilidade do ativo	-13%	-7%	-2%	-1%	-372%			0,80	3,55	
Taxa de rentabilidade do capital próprio	-0,96	-0,22	-0,04	-0,18	-33,96	3,33	4,67	-0,78	-0,99	
Resultado liq. consolidado do período			3,18 €	17,88 €	158,35 €	104,9%	334,4%	-82,2%	-88,7%	
EBITDA			24,86 €	9,16 €	15,95 €			-66,3%	169,3%	
Gastos com o pessoal	6 223 072,00 €	7 161 724,00 €	2 971 543,00 €	13 660 300,00 €	13 254 569,38 €	-13,1%	141,0%	-78,2%	3,1%	
FSE	58 269 663,00 €	60 980 027,00 €	23 926 015,00 €	83 776 623,00 €	90 341 958,05 €	-4,4%	154,9%	-71,4%	-7,3%	
Número médio de pessoal	N.D.: Não disponível									

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadros com os indicadores financeiros do setor *media* e conteúdos

### Quadro 96 - principais indicadores financeiros do grupo IMPRESA

€	2014	2013	2012	2011	2010
ativo	407 080 000,0 €	421 877 000,0 €	419 550 000,0 €	441 800 000,0 €	484 400 000,0 €
passivo	269 485 000,0 €	295 077 000,0 €	300 590 000,0 €	317 960 000,0 €	325 560 000,0 €
cp	137 595 000,0 €	126 800 000,0 €	118 960 000,0 €	123 840 000,0 €	158 840 000,0 €
autonomia	34%	30%	28%	28%	33%
endividamento	66%	70%	72%	72%	67%
solvabilidade	51%	43%	40%	39%	49%
dívida/cp	1,96	2,33	2,53	2,57	2,05
Vnegocios	237 780 059,0 €	237 176 998,0 €	229 058 000,0 €	249 791 000,0 €	271 147 000,0 €
rotação ativo	58%	56%	55%	57%	56%
resultado operacional	27 893 212,0 €	25 091 471,0 €	9 622 729,0 €	-19 220 097,0 €	25 562 434,0 €
RO/VN	12%	11%	4%	-8%	9%
RO/AT	7%	6%	2%	-4%	5%
RI	11 006 344,0 €	6 597 529,0 €	-4 894 000,0 €	-35 059 000,0 €	10 059 000,0 €
RL/AT	3%	2%	-1%	-8%	2%
vne/at	58%	56%	55%	57%	56%
rlp/cp	8%	5%	-4%	-28%	6%
rai	16 551 754,0 €	13 289 520,0 €	-3 726 548,0 €	-32 640 077,0 €	13 710 722,0 €
ebitda	31 944 000,0 €	30 350 571,0 €	19 494 742,0 €	22 271 000,0 €	33 745 000,0 €
GAF=RO/RAI	1,69	1,89	-2,58	0,59	1,86
margem ebitda	13%	13%	9%	9%	12%
publicidade	121 844 840,0 €	116 258 330,0 €	117 316 280,0 €	133 608 000,0 €	150 514 000,0 €
publicidade/vneg	51%	49%	51%	53%	56%
subscrição canais	45 125 528,00 €	44 427 380,00 €	45 100 995,00 €	43 109 000,00 €	42 081 000,00 €
subscrição canais /vneg	19%	19%	20%	17%	16%
circulação	25 698 074,00 €	27 322 029,00 €	30 434 584,00 €	34 545 000,00 €	37 446 000,00 €
circulação/vneg	11%	12%	13%	14%	14%
outros	45 111 617,00 €	49 169 259,00 €	36 205 919,00 €	38 529 000,00 €	38 828 000,00 €
outros/vneg	19%	21%	16%	15%	14%
gastos de pessoal	53 689 819,00 €	52 385 372,00 €	59 719 406,00 €	60 879 490,00 €	61 929 005,00 €
Δ % gastos de pessoal	2%	-12%	-2%	-2%	s.i.
FSE	67 807 684,00 €	71 657 035,00 €	64 165 304,00 €	70 529 603,00 €	71 483 960,00 €
Δ % FSE	-5%	12%	-9%	-1%	s.i.
Número médio de pessoal	1119	1134	1218	1297	1313

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 97 - principais indicadores financeiros da RTP

€	2014	2013	2012	2011	2010
ativo	332 964 021,82 €	357 592 424,04 €	361 609 251,89 €	369 673 656,49 €	378 680 977,90 €
passivo	362 565 835,00 €	425 437 546,00 €	444 945 070,36 €	838 780 422,81 €	932 839 309,87 €
cp	-29 601 813,18 €	-67 845 121,96 €	-83 335 818,47 €	-469 106 766,32 €	-554 158 331,97 €
RL	38 225 683,00 €	15 527 721,00 €	41 351 517,00 €	18 929 574,04 €	15 075 324,88 €
autonomia	-9%	-19%	-23%	-127%	-146%
solvabilidade	-8%	-16%	-19%	-56%	-59%
divida/cp	-12,25	-6,27	-5,34	-1,79	-1,68
endividamento	1,09	1,19	1,23	2,27	2,46
RL/CP	-129%	-23%	-50%	-4%	-3%
RL/At	11%	4%	11%	5%	4%
volume de negocios	213 500 000,00 €	234 700 000,00 €	259 000 000,00 €	317 100 000,00 €	307 000 000,00 €
rotação ativo	64%	66%	72%	86%	81%
ro	1 600 000,00 €	25 578 304,77 €	22 037 142,03 €	13 700 000,00 €	22 600 000,00 €
ro/volume de negocios	1%	11%	9%	4%	7%
ro/ativo	0%	7%	6%	4%	6%
vneg/ativo	64%	66%	72%	86%	81%
EBIDTA	12 400 000,00 €	47 100 000,00 €	38 800 000,00 €	50 800 000,00 €	36 600 000,00 €
margem ebitda	6%	20%	15%	16%	12%
RAI	41 725 000,00 €	16 527 000,00 €	48 441 000,00 €	20 732 000,00 €	15 474 000,00 €
GAF	4%	155%	45%	66%	146%
receitas publicidade	19 800 000,00 €	18 400 000,00 €	26 400 000,00 €	39 600 000,00 €	49 900 000,00 €
publicidade/vnegocios	9%	8%	10%	12%	16%
fundos públicos	164 900 000,00 €	194 200 000,00 €	211 000 000,00 €	240 100 000,00 €	230 600 000,00 €
fundos públicos/vneg	77%	83%	81%	76%	75%
distribuição cabo	12 700 000,00 €	13 200 000,00 €	14 700 000,00 €	13 700 000,00 €	14 000 000,00 €
distribuição cabo/vneg	6%	6%	6%	4%	5%
gastos com pessoal	75 847 062,43 €	80 725 709,27 €	76 687 470,25 €	108 042 923,56 €	102 914 290,90 €
Δ% gastos com pessoal	-6%	5%	-29%	5%	s.i.
custos de grelha	84 100 000,00 €	68 500 000,00 €	96 600 000,00 €	105 400 000,00 €	114 200 000,00 €
Δ% custos de grelha	23%	-29%	-8%	-8%	s.i.
Número médio de pessoal	1689	1818	2036	2183	2412

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 98 - principais indicadores financeiros do grupo Media Capital

€	2014	2013	2012	2011	2010
ativo	332 042 066,00 €	334 615 577,00 €	351 281 843,00 €	377 401 246,00 €	406 814 134,00 €
passivo	197 154 262,00 €	206 086 972,00 €	225 190 262,00 €	255 678 016,00 €	277 684 124,00 €
cp	134 887 804,00 €	128 528 605,00 €	126 091 581,00 €	121 723 230,00 €	129 130 010,00 €
autonomia	41%	38%	36%	32%	32%
endividamento	59%	62%	64%	68%	68%
solvabilidade	68%	62%	56%	48%	47%
dívida/cp	1,46	1,60	1,79	2,10	2,15
Vnegocios	179 772 623,00 €	181 716 061,00 €	184 318 570,00 €	224 356 150,00 €	249 007 585,00 €
rotação ativo	54%	54%	52%	59%	61%
resultado operacional	32 434 863,00 €	29 402 400,00 €	29 692 243,00 €	16 839 866,00 €	27 305 973,00 €
RO/VN	18%	16%	16%	8%	11%
RO/AT	10%	9%	8%	4%	7%
RI	16 474 805,00 €	13 683 455,00 €	11 939 063,00 €	1 961 039,00 €	13 573 130,00 €
RL/AT	5%	4%	3%	1%	3%
vne/at	54%	54%	52%	59%	61%
rlp/cp	12%	11%	9%	2%	11%
rai	24 862 592,00 €	20 584 281,00 €	20 006 947,00 €	10 381 927,00 €	22 197 414,00 €
ebitda	40 900 000,00 €	40 700 000,00 €	41 200 000,00 €	41 954 600,05 €	52 300 000,00 €
GAF=RO/RAI	130%	143%	148%	162%	123%
margem ebitda	23%	22%	22%	19%	21%
publicidade	114 125 685,00 €	102 687 230,00 €	110 865 830,00 €	137 076 406,00 €	149 616 757,00 €
publicidade/vnegoc	63%	57%	60%	61%	60%
serviços de multimedia	33 284 455,00 €	45 996 036,00 €	33 352 266,00 €	18 878 961,00 €	11 801 587,00 €
serviços de multimedia/vneg	19%	25%	18%	8%	5%
FSE	66 078 950,00 €	66 781 369,00 €	68 224 052,00 €	91 417 529,00 €	106 848 423,00 €
Δ% FSE	-1%	-2%	-25%	-14%	s.i.
custo dos prog. emitidos e das merc. vend.	23 680 217,00 €	25 741 803,00 €	22 373 582,00 €	25 869 328,00 €	25 334 302,00 €
Δ% custo dos prog. emitidos e das merc. vend.	-8%	15%	-14%	2%	s.i.
gastos com pessoal	45 896 233,00 €	50 498 301,00 €	52 821 328,00 €	68 075 416,00 €	67 189 590,00 €
Δ% gastos com pessoal	-9%	-4%	-22%	1%	s.i.
Número médio de pessoal	1131	1203	1334	1632	1677

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 99 - principais indicadores financeiros do grupo Cofina

€	2014	2013	2012	2011	2010
ativo	134 506 156,00 €	137 190 553,00 €	142 416 968,00 €	174 104 913,00 €	219 742 535,00 €
passivo	114 229 497,00 €	119 151 812,00 €	127 678 607,00 €	162 209 363,00 €	211 820 417,00 €
cp	20 276 659,00 €	18 038 741,00 €	14 738 361,00 €	11 895 550,00 €	7 922 118,00 €
autonomia	15%	13%	10%	7%	4%
endividamento	85%	87%	90%	93%	96%
solvabilidade	18%	15%	12%	7%	4%
dívida/cp	563%	661%	866%	1364%	2674%
Vnegocios	106 077 000,00 €	107 659 000,00 €	113 327 000,00 €	126 677 000,00 €	136 314 000,00 €
rotação ativo	79%	78%	80%	73%	62%
resultado operacional	13 316 000,00 €	12 355 000,00 €	13 366 000,00 €	16 388 000,00 €	19 489 000,00 €
RO/VN	13%	11%	12%	13%	14%
RO/AT	10%	9%	9%	9%	9%
RI	6 248 377,00 €	4 801 518,00 €	4 246 955,00 €	4 950 054,00 €	5 250 347,00 €
RL/AT	5%	3%	3%	3%	2%
vne/at	79%	78%	80%	73%	62%
rlp/cp	31%	27%	29%	42%	66%
rai	9 892 340,00 €	9 092 051,00 €	9 901 687,00 €	13 367 452,00 €	3 111 569,00 €
ebitda	16 243 000,00 €	16 228 000,00 €	16 538 000,00 €	19 751 000,00 €	23 108 000,00 €
GAF=RO/RAI	135%	136%	135%	123%	626%
margem ebitda	15%	15%	15%	16%	17%
publicidade	36 710 000,00 €	34 833 000,00 €	39 556 000,00 €	49 774 000,00 €	54 947 000,00 €
publicidade/vneg	35%	32%	35%	39%	40%
circulação	54 422 000,00 €	56 559 000,00 €	60 076 000,00 €	64 682 000,00 €	65 029 000,00 €
circulação/vneg	51%	53%	53%	51%	48%
prod. de marketing alt. e out.	14 946 000,00 €	16 287 000,00 €	13 695 000,00 €	12 221 000,00 €	16 338 000,00 €
prod. de marketing alt. e out.s/vneg	14%	15%	12%	10%	12%
FSE	41 147 108,00 €	42 166 788,00 €	45 354 176,00 €	47 516 639,00 €	52 064 775,00 €
Δ% FSE	-2%	-7%	-5%	-9%	s.i.
gastos com pessoal	31 646 404,00 €	32 373 541,00 €	33 210 187,00 €	36 405 037,00 €	40 054 510,00 €
Δ % gastos com pessoal	-2%	-3%	-9%	-9%	s.i.
Número médio de pessoal	930	883	849	872	900

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 100 - principais indicadores financeiros do grupo Impala

€	2014	2013	2012	2011	2010
ativo	7 593 492,90 €	5 718 848,71 €	3 669 282,46 €	972,82 €	1 058,17 €
passivo	6 539 604,31 €	4 974 906,21 €	3 331 546,31 €	1 226,83 €	1 226,83 €
cp	1 053 888,59 €	743 942,50 €	337 736,15 €	-254,01 €	-168,66 €
autonomia	14%	13%	9%	-26%	-16%
endividamento	86%	87%	91%	126%	116%
solvabilidade	16%	15%	10%	-21%	-14%
dívida/cp	621%	669%	986%	-483%	-727%
Vnegocios	22 787 225,12 €	22 709 695,73 €	26 712 522,06 €	0,00 €	0,00 €
rotação ativo	300%	397%	728%	0%	0%
resultado operacional	599 524,83 €	677 114,54 €	570 420,49 €	-85,35 €	-286,64 €
RO/VN	3%	3%	2%	s.i.	s.i.
RO/AT	8%	12%	16%	-9%	-27%
RI	310 096,09 €	406 056,35 €	337 990,16 €	-85,35 €	-286,64 €
RL/AT	4%	7%	9%	-9%	-27%
vne/at	300%	397%	728%	0%	0%
rlp/cp	29%	55%	100%	34%	170%
rai	516 974,80 €	645 955,25 €	554 911,31 €	-85,35 €	-286,64 €
ebitda	599 524,83 €	677 114,54 €	570 420,49 €	-85,35 €	-286,64 €
GAF=RO/RAI	116%	105%	103%	100%	100%
margem ebitda	3%	3%	2%	s.i.	s.i.
FSE	8 648 607,53 €	3 331 292,74 €	4 656 580,91 €	0,35 €	0,00 €
Δ % FSE	160%	-28%	1330451589%	s.i.	s.i.
gastos com pessoal	436 213,87 €	138 339,59 €	5 861,00 €	0,00 €	0,00 €
Δ % gastos com pessoal	215%	2260%	s.i.	s.i.	s.i.
Número médio de pessoal	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 101 - principais indicadores financeiros do grupo Renascença

€	2014	2013	2012	2011	2010
ativo	22 575 336,49 €	23 548 606,14 €	21 248 627,83 €	23 251 139,65 €	19 744 840,29 €
passivo	18 300 418,14 €	19 048 338,00 €	12 933 078,71 €	13 840 395,18 €	11 266 612,31 €
cp	4 274 918,35 €	4 500 268,14 €	8 315 549,12 €	9 410 744,47 €	8 478 227,98 €
autonomia	19%	19%	39%	40%	43%
endividamento	81%	81%	61%	60%	57%
solvabilidade	23%	24%	64%	68%	75%
dívida/cp	428%	423%	156%	147%	133%
Vnegocios	18 547 083,13 €	17 192 776,42 €	21 793 717,33 €	23 027 914,29 €	21 651 132,47 €
rotação ativo	82%	73%	103%	99%	110%
resultado operacional	499 051,21 €	-7 945 646,05 €	-1 358 364,87 €	1 377 832,65 €	-5 202 312,90 €
RO/VN	3%	-46%	-6%	6%	-24%
RO/AT	2%	-34%	-6%	6%	-26%
RI	-310 073,92 €	-6 265 504,96 €	-1 073 448,50 €	927 371,30 €	-3 934 836,08 €
RL/AT	-0,014	-0,266	-0,051	0,040	-0,199
vne/at	82%	73%	103%	99%	110%
rlp/cp	-7%	-139%	-13%	10%	-46%
rai	180 545,38 €	-8 050 624,19 €	-1 335 375,31 €	1 420 089,18 €	-5 200 384,49 €
ebitda	1 598 863,05 €	-6 874 106,91 €	-121 070,67 €	2 687 068,07 €	-3 994 797,87 €
GAF=RO/RAI	276%	99%	102%	97%	100%
margem ebitda	9%	-40%	-1%	12%	-18%
FSE	7 115 278,48 €	7 584 985,31 €	8 384 329,17 €	7 064 533,77 €	7 057 440,06 €
Δ % FSE	-6%	-10%	19%	0%	s.i.
gastos pessoal	10 486 010,06 €	16 483 813,94 €	13 613 134,56 €	13 923 717,59 €	18 878 631,80 €
Δ % gastos pessoal	-36%	21%	-2%	-26%	s.i.
Número médio de pessoal	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 102 - principais indicadores financeiros do Público

€	2014	2013	2012	2011	2010
ativo	9 059 143,54 €	9 118 694,78 €	9 268 817,28 €	8 914 371,93 €	33 442 706,83 €
passivo	8 790 880,03 €	8 949 460,30 €	7 876 412,26 €	8 532 601,88 €	13 821 202,73 €
cp	268 263,51 €	169 234,48 €	1 392 405,02 €	381 770,05 €	19 621 504,10 €
autonomia	3%	2%	15%	4%	59%
endividamento	97%	98%	85%	96%	41%
solvabilidade	3%	2%	18%	4%	142%
dívida/cp	3277%	5288%	566%	2235%	70%
Vnegocios	15 746 654,05 €	16 814 088,56 €	18 977 281,32 €	23 914 818,29 €	27 204 292,52 €
rotação ativo	174%	184%	205%	268%	81%
resultado operacional	- 3 312 769,69 €	- 2 442 175,29 €	- 8 534 819,93 €	- 4 383 348,87 €	16 288 122,55 €
RO/VN	-21%	-15%	-45%	-18%	60%
RO/AT	-37%	-27%	-92%	-49%	49%
RI	- 2 588 364,28 €	- 2 063 170,54 €	- 6 489 365,03 €	- 3 299 734,05 €	15 607 509,77 €
RL/AT	-29%	-23%	-70%	-37%	47%
vne/at	174%	184%	205%	268%	81%
rlp/cp	-965%	-1219%	-466%	-864%	80%
rai	- 3 591 381,08 €	- 2 572 790,62 €	- 8 671 529,31 €	- 4 417 606,46 €	16 265 709,85 €
ebitda	- 2 787 638,79 €	- 2 042 794,39 €	- 7 993 910,49 €	- 3 940 698,34 €	16 840 539,48 €
GAF=RO/RAI	92%	95%	98%	99%	100%
margem ebitda	-18%	-12%	-42%	-16%	62%
gastos com pessoal	7 522 434,68 €	7 222 514,56 €	11 770 651,17 €	9 582 181,25 €	10 007 528,43 €
Δ gastos com pessoal	4%	-39%	23%	-4%	s.i.
FSE	8 898 563,32 €	9 063 723,84 €	10 908 713,32 €	12 864 535,47 €	12 445 738,31 €
Δ FSE	-2%	-17%	-15%	3%	s.i.
CMVMC	3 185 618,78 €	3 542 935,32 €	4 438 203,75 €	6 340 513,98 €	7 622 910,60 €
Δ CMVMC	-10%	-20%	-30%	-17%	s.i.
Número médio de pessoal	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 103 - principais indicadores financeiros do grupo Controlinveste

€	2014	2013	2012	2011	2010
ativo	348 815 139,03 €	472 433 720,06 €	752 633 331,17 €	100 623 934,00 €	124 478 077,00 €
passivo	247 136 173,49 €	366 528 392,24 €	649 053 410,73 €	47 567 999,00 €	110 852 372,00 €
cp	101 678 965,54 €	105 905 327,82 €	103 579 920,44 €	53 055 935,00 €	13 625 705,00 €
autonomia	29%	22%	14%	53%	11%
endividamento	71%	78%	86%	47%	89%
solvabilidade	41%	29%	16%	112%	12%
dívida/cp	243%	346%	627%	90%	814%
Vnegocios	1 325 942,00 €	726 523,00 €	3 912 999,96 €	1 000 000,00 €	87 983 000,00 €
rotação ativo	0%	0%	1%	1%	71%
resultado operacional	4 336 457,24 €	5 529 595,02 €	11 625 609,56 €	-774 449,00 €	-7 535 000,00 €
RO/VN	327%	761%	297%	-77%	-9%
RO/AT	1%	1%	2%	-1%	-6%
RI	-4 226 362,28 €	2 325 405,38 €	-6 960 614,55 €	168 898,00 €	-14 655 000,00 €
RL/AT	-1%	0%	-1%	0%	-12%
vne/at	0%	0%	1%	1%	71%
r/p/cp	-4%	2%	-7%	0%	-108%
rai	-4 228 264,48 €	-919 712,67 €	-3 241 821,31 €	-3 373 842,00 €	-13 062 000,00 €
ebitda	4 373 059,95 €	5 767 630,24 €	11 862 425,65 €	-774 124,00 €	-2 572 000,00 €
GAF=RO/RAI	-103%	-601%	-359%	23%	58%
margem ebitda	330%	794%	303%	-77%	-3%
gastos com pessoal	2 108 651,06 €	2 274 102,63 €	2 254 500,71 €	142 038,00 €	36 724 000,00 €
Δ % gastos com pessoal	-7%	1%	1487%	-100%	s.i.
FSE	585 617,56 €	675 759,21 €	858 015,72 €	201 531,00 €	38 891 000,00 €
Δ % FSE	-13%	-21%	326%	-99%	s.i.
Número médio de pessoal	s.i.	s.i.	s.i.	1001	1017

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 104 - principais indicadores financeiros do grupo Newshold

€	2013	2012	2011	2010
ativo	19 436 740,54 €	21 116 596,58 €	24 102 989,73 €	9 700 166,76 €
passivo	7 071 064,10 €	11 859 222,06 €	43 145 332,78 €	29 106 720,41
cp	12 365 676,44 €	9 257 374,52 €	-19 042 343,05 €	-19 406 553,65 €
autonomia	64%	44%	-79%	-200%
endividamento	36%	56%	179%	300%
solvabilidade	175%	78%	-44%	-67%
dívida/cp	57%	128%	-227%	-150%
Vnegocios	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.
rotação ativo	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.
resultado operacional	-6 855 051,65 €	-11 675 657,93 €	-6 104 449,02 €	-9 541 860,64 €
RO/VN	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.
RO/AT	-35%	-55%	-25%	-98%
RI	-6 891 698,08 €	-11 700 282,43 €	-6 135 789,40 €	-9 545 069,47 €
RL/AT	-35%	-55%	-25%	-98%
vne/at	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.
rlp/cp	-0,5573	-1,2639	0,3222	0,4918
rai	-6 855 051,65 €	-11 675 657,93 €	-6 104 449,02 €	-9 541 860,64 €
ebitda	-6 798 508,75 €	-11 619 460,01 €	-6 050 442,72 €	-9 514 626,74 €
GAF=RO/RAI	100%	100%	100%	100%
margem ebitda	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.
gastos com pessoal	955 343,48 €	722 345,83 €	75 223,82 €	74 074,00 €
Δ % gastos com pessoal	32%	860%	2%	
FSE	569 011,18 €	498 174,12 €	80 919,56 €	132 435,58 €
Δ % FSE	14%	516%	-39%	
Número médio de pessoal	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 105 - principais indicadores financeiros do grupo Ongoing

€	2012	2010
ativo	65 671 970,28 €	65 839 772,26 €
passivo	30 020 755,45 €	22 169 356,72 €
cp	35 651 214,83 €	43 670 415,54 €
autonomia	54%	66%
endividamento	46%	34%
solvabilidade	119%	197%
dívida/cp	84%	51%
Vnegocios	s.i.	1 652,89
rotação ativo	s.i.	s.i.
resultado operacional	-34 645 913,19 €	-5 531 794,20 €
RO/VN	s.i.	-334674%
RO/AT	-53%	-8%
RI	-31 577 405,62 €	-3 149 215,20 €
RL/AT	-48%	-5%
vne/at	s.i.	s.i.
rlp/cp	-89%	-7%
rai	-31 109 389,13 €	-4 060 860,45 €
ebitda	-34 555 903,92 €	-5 486 450,03 €
GAF=RO/RAI	s.i.	s.i.
margem ebitda	s.i.	-331931%
gastos com pessoal	s.i.	4 156 748,88 €
FSE	58 163,33 €	1 219 743,84 €
Δ FSE	-95%	
Número médio de pessoal	s.i.	s.i.

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadros com os indicadores financeiros do setor comunicação e TV por subscrição

### Quadro 106 - principais indicadores financeiros da Portugal Telecom

M€	2014	2013	2012	2011	2010
ativo	8 160,80 €	11 519,56 €	8 377,83 €	10 332,63 €	13 861,35 €
passivo	3 571,59 €	9 642,46 €	9 897,52 €	11 656,56 €	10 187,95 €
cp	4 589,21 €	1 877,10 €	- 1 519,68 €	- 1 323,93 €	3 673,40 €
autonomia	56%	16%	-18%	-13%	27%
endividamento	44%	84%	118%	113%	73%
solvabilidade	128%	19%	-15%	-11%	36%
dívida/cp	78%	514%	-651%	-880%	277%
Vnegocios	2 455,10 €	2 559,60 €	2 700,50 €	2 892,00 €	3 200,80 €
Receitas - residencial	708,00 €	709,00 €	711,70 €	682,30 €	s.i.
Δ receitas - residencial	0%	0%	4%	s.i.	s.i.
Receitas - pessoal	622,00 €	662,00 €	688,10 €	768,40 €	s.i.
Δ receitas - pessoal	-6%	-4%	-10%	s.i.	s.i.
Receitas - empresa	750,00 €	796,00 €	896,00 €	982,10 €	s.i.
Δ receitas - empresa	-6%	-11%	-9%	s.i.	s.i.
Receitas - serv. a op., out. e el.	375,00 €	393,00 €	404,70 €	459,20 €	s.i.
Δ receitas - serv. a op., out. e el.	-5%	-3%	-12%	s.i.	s.i.
rotação ativo	30%	22%	32%	0,2799	0,2309
resultado operacional	- 575,46 €	138,12 €	467,80 €	548,40 €	641,70 €
RO/VN	-23%	5%	17%	19%	20%
RO/AT	-7%	1%	6%	5%	5%
vne/at	30%	22%	32%	28%	23%
ebitda	1 030,10 €	1 091,00 €	1 200,70 €	1 305,50 €	1 377,50 €
margem ebitda	42%	43%	44%	45%	43%
custos com pessoal	246,67 €	232,73 €	241,80 €	252,50 €	275,80 €
Δ custos com pessoal	6%	-4%	-4%	-8%	s.i.
custos diretos dos serv. Prest.	470,74 €	458,50 €	457,10 €	480,30 €	684,60 €
Δ custos diretos dos serv. Prest.	3%	0%	-5%	-30%	s.i.
custos comerciais	248,23 €	294,35 €	292,20 €	318,30 €	356,80 €
Δ custos comercias	-16%	1%	-8%	-11%	s.i.
FSE	459,38 €	483,00 €	508,70 €	535,40 €	s.i.
Δ FSE	-5%	-5%	-5%	s.i.	s.i.
Número médio de pessoal	10701	11073	11359	11180	10985

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 107 – principais indicadores financeiros da Zon Optimus

M€	2014	2013	2012
ativo	2 955,90 €	2 929,90 €	3 236,90 €
passivo	1 895,80 €	1 869,70 €	2 186,90 €
cp	1 060,10 €	1 060,20 €	1 050,00 €
autonomia	36%	36%	32%
endividamento	64%	64%	68%
solvabilidade	56%	57%	48%
dívida/cp	179%	176%	208%
Vnegocios	1 383,90 €	1 426,80 €	1 473,70 €
Receitas telecomunicações	1 321,80 €	1 358,70 €	1 405,30 €
Δ receitas telecomunicações	-3%	-3%	s.i.
Receitas audiovisuais	58,50 €	60,60 €	60,40 €
Δ receitas audiovisuais	-3%	0%	s.i.
Receitas exibição cinematográfica	49,00 €	52,90 €	52,80 €
Δ receitas exibição cinematográfica	-7%	0%	s.i.
rotação ativo	47%	49%	0,4553
resultado operacional	171,20 €	200,40 €	197,90 €
RO/VN	12%	14%	0,1343
RO/AT	6%	7%	0,0611
RI	74,70 €	63,40 €	114,30 €
RL/AT	3%	2%	4%
vne/at	47%	49%	46%
rlp/cp	7%	6%	11%
rai	92,30 €	76,90 €	135,20 €
ebitda	510,50 €	536,60 €	541,40 €
GAF=RO/RAI	185%	261%	146%
margem ebitda	37%	38%	37%
custos com pessoal	85,30 €	96,60 €	101,40 €
Δ custos com pessoal	-12%	-5%	s.i.
custos diretos dos serviços prestados	407,60 €	410,90 €	412,00 €
Δ custos diretos dos serviços prestados	-1%	0%	s.i.
custos comerciais	106,10 €	99,40 €	113,90 €
Δ custos comerciais	7%	-13%	s.i.
outros custos operacionais	274,50 €	283,30 €	305,10 €
Δ outros custos operacionais	-3%	-7%	s.i.
Número médio de pessoal	2390	1798	s.i.

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 108 - principais indicadores financeiros da Vodafone

M€	2013	2012	2011	2010
ativo	989,97 €	1 083,15 €	1 046,03 €	928,20 €
passivo	696,73 €	710,55 €	443,52 €	450,80 €
cp	293,25 €	372,60 €	602,51 €	477,40 €
autonomia	30%	34%	58%	51%
endividamento	70%	66%	42%	49%
solvabilidade	42%	52%	136%	106%
dívida/cp	238%	191%	74%	94%
Vnegocios	1 084,50 €	1 231,80 €	1 296,50 €	1 341,70 €
rotação ativo	110%	114%	124%	145%
resultado operacional	148,00 €	211,52 €	283,80 €	302,01 €
RO/VN	14%	17%	22%	23%
RO/AT	15%	20%	27%	33%
RI	90,20 €	134,98 €	204,00 €	214,21 €
RL/AT	9%	12%	20%	23%
vne/at	110%	114%	124%	145%
rlp/cp	31%	36%	34%	45%
rai	131,50 €	195,58 €	282,50 €	301,53 €
ebitda	317,80 €	399,93 €	477,80 €	496,17 €
GAF=RO/RAI	113%	108%	100%	100%
margem ebitda	29%	32%	37%	37%
gastos com pessoal	78,20 €	89,25 €	84,66 €	76,15 €
Δ gastos com pessoal	-12%	5%	11%	s.i.
FSE	464,34 €	522,67 €	532,89 €	558,10 €
Δ FSE	-11%	-2%	-5%	s.i.
CMVMC	193,62 €	178,53 €	164,80 €	171,43 €
Δ CMVMC	8%	8%	-4%	s.i.
Número médio de pessoal	1422	1484	1505	1544

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 109 - principais indicadores financeira da Zon Multimédia

M€	2012	2011	2010
ativo	1 611,00 €	1 785,60 €	1 650,70 €
passivo	1 391,70 €	1 550,60 €	1 400,50 €
cp	219,30 €	235,00 €	250,20 €
autonomia	14%	13%	15%
endividamento	86%	87%	85%
solvabilidade	16%	15%	18%
dívida/cp	635%	660%	560%
Vnegocios	858,60 €	854,80 €	872,30 €
Receitas TV por subscrição, banda larga e voz	755,00 €	772,40 €	785,30 €
Δ receitas TV por substituição, banda larga e voz	-2%	-2%	s.i.
Receitas audiovisuais	70,00 €	72,40 €	73,00 €
Δ receitas audiovisuais	-3%	-1%	s.i.
Receitas exibição cinematográfica	52,80 €	59,20 €	61,50 €
Δ receitas exibição cinematográfica	-11%	-4%	s.i.
rotação ativo	53%	48%	0,5284
resultado operacional	98,30 €	93,60 €	82,80 €
RO/VN	11%	11%	0,0949
RO/AT	6%	5%	0,0502
RI	36,00 €	34,20 €	35,40 €
RL/AT	0,0223	0,0192	0,0214
vne/at	53%	48%	0,5284
rlp/cp	16%	15%	0,1415
rai	54,90 €	49,60 €	46,10 €
ebitda	312,90 €	311,20 €	302,40 €
GAF=RO/RAI	179%	189%	1,7961
margem ebitda	36%	36%	0,3467
custos com pessoal	59,8	59,3	58,3
Δ custos com pessoal	1%	2%	s.i.
custos diretos dos serviços prestados	243,40 €	243,90 €	251,70 €
Δ custos diretos dos serviços prestados	0%	-3%	s.i.
custos comerciais	66	62,1	74,8
Δ custos comerciais	6%	-17%	s.i.
outros custos operacionais	176,50 €	178,30 €	185,10 €
Δ outros custos operacionais	-1%	-4%	s.i.
Número médio de pessoal	s.i.	1595	1620

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 110 - principais indicadores financeiros da Sonaecom

M€	2012	2011	2010
ativo	1 900,90 €	2 037,50 €	1 861,90 €
passivo	817,70 €	1 003,10 €	886,70 €
cp	1 083,20 €	1 034,40 €	975,20 €
autonomia	57%	51%	52%
endividamento	43%	49%	48%
solvabilidade	132%	103%	110%
dívida/cp	75%	97%	91%
Vnegocios	825,40 €	863,60 €	920,70 €
Vnegócios- Móvel	528,10 €	570,70 €	592,80 €
Δ Móvel	-7%	-4%	s.i.
Vnegócios- Fixo	222,50 €	220,40 €	237,60 €
Δ Fixo	1%	-7%	s.i.
Vnegócios - SSI	103,80 €	108,50 €	142,50 €
Δ SSI	-4%	-24%	s.i.
rotação ativo	43%	42%	49%
resultado operacional	92,60 €	82,50 €	64,50 €
RO/VN	11%	10%	7%
RO/AT	5%	4%	3%
RI	75,40 €	62,60 €	41,30 €
RL/AT	4%	3%	2%
vne/at	43%	42%	49%
rlp/cp	7%	6%	4%
rai	78,60 €	73,60 €	58,10 €
ebitda	246,00 €	213,00 €	194,00 €
GAF=RO/RAI	118%	112%	111%
margem ebitda	30%	25%	21%
custos com pessoal	91,10 €	92,40 €	96,60 €
Δ custos com pessoal	-1%	-4%	s.i.
custos directos e serviços prestados	237,30 €	247,20 €	275,00 €
Δ custos directos e serviços prestados	-4%	-10%	s.i.
custos comerciais	112,10 €	160,90 €	205,70 €
Δ custos comerciais	-30%	-22%	s.i.
outros custos operacionais	148,20 €	158,90 €	157,70 €
Δ outros custos operacionais	-7%	1%	s.i.
Número médio de pessoal	641	550	565

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Quadro 111 - principais indicadores financeiros do grupo Cabovisão

M€	2014	2013	2012	2011	2010
ativo	196 282 080,00 €	153 623 216,00 €	160 520 319,00 €	166 552 516,00 €	40 990 352,87 €
passivo	166 779 368,00 €	91 229 932,00 €	79 029 020,00 €	64 783 024,00 €	36 327 799,66 €
cp	29 502 712,00 €	62 393 284,00 €	81 491 299,00 €	101 769 492,00 €	4 662 553,21 €
autonomia	15%	41%	51%	61%	11%
endividamento	85%	59%	49%	39%	89%
solvabilidade	18%	68%	103%	157%	13%
dívida/cp	565%	146%	97%	64%	779%
Vnegocios	97 720 557,00 €	108 037 832,00 €	38 835 812,00 €	118 233 468,00 €	125 451 269,30 €
rotação ativo	50%	70%	24%	71%	306%
resultado operacional	-25 261 486,00 €	-10 980 323,00 €	-2 520 251,00 €	-17 537 390,00 €	-152 646 177,41 €
RO/VN	-26%	-10%	-6%	-15%	-122%
RO/AT	-13%	-7%	-2%	-11%	-372%
RI	-28 283 485,00 €	-13 805 102,00 €	-3 178 194,00 €	-17 883 721,00 €	-158 352 016,65 €
RL/AT	-14%	-9%	-2%	-11%	-386%
vne/at	50%	70%	24%	71%	306%
rlp/cp	-96%	-22%	-4%	-18%	-3396%
rai	-28 185 801,00 €	-13 601 507,00 €	-3 123 985,00 €	-17 670 250,00 €	-158 226 684,53 €
ebitda	8 317 122,00 €	24 658 018,00 €	9 157 633,00 €	16 376 508,00 €	15 950 588,91 €
GAF=RO/RAI	90%	81%	81%	99%	96%
margem ebitda	9%	23%	24%	14%	13%
gastos com pessoal	6 223 072,00 €	7 161 724,00 €	2 971 543,00 €	13 660 300,00 €	13 254 569,38 €
Δ gastos com pessoal	-13%	141%	-78%	3%	s.i.
FSE	58 269 663,00 €	60 980 027,00 €	23 926 015,00 €	83 776 623,00 €	90 341 958,05 €
Δ FSE	-4%	155%	-71%	-7%	s.i.
Número médio de pessoal	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.	s.i.

s.i.: sem informação

Fonte: Elaboração própria a partir de dados retirados dos Relatórios e Contas

## Bibliografia

### **Livros:**

Jenkins, Henry (2004) The Cultural Logic of Media Convergence. *International Journal of Cultural Studies*, 7(1): 33-43.

### **Sites:**

ANACOM: [www.anacom.pt](http://www.anacom.pt)

APDC: [www.apdc.pt](http://www.apdc.pt)

BP: [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)

Cabovisão: [www.cabovisão.pt](http://www.cabovisão.pt)

COFINA: [www.cofina.pt](http://www.cofina.pt)

Controlinveste: [www.controlinveste.pt](http://www.controlinveste.pt)

einforma Portugal: [www.einforma.pt](http://www.einforma.pt)

ERC: [www.erc.pt](http://www.erc.pt)

Impala: [www.impala.pt](http://www.impala.pt)

Impresa: [www.impresa.pt](http://www.impresa.pt)

Informa D&B Portugal: [www.informadb.pt](http://www.informadb.pt)

Lisgráfica: [www.lisgrafica.pt](http://www.lisgrafica.pt)

Media Capital: [www.mediacapital.pt](http://www.mediacapital.pt)

NOS: [www.nos.pt](http://www.nos.pt)

Ongoing: [www.ongoing.com](http://www.ongoing.com)

PT: [www.telecom.pt](http://www.telecom.pt)

RTP: [www.rtp.com](http://www.rtp.com)

SONAE: [www.sonae.pt](http://www.sonae.pt)

SONAECOM: [www.sonae.com](http://www.sonae.com)

Vodafone: [www.vodafone.pt](http://www.vodafone.pt)

ZON: [www.zon.pt](http://www.zon.pt)

### **Textos em suporte digital/Artigo consultado Online:**

Cofina. *Relatório do Conselho de Administração – 31 de dezembro de 2013*. Disponível em: <http://www.cofina.pt> (data da consulta: 01/09/2014)

Einforma. *Relatório Oferta Newshold*. Disponível em: <http://www.einforma.pt> (data da consulta: 29/08/2014)

Einforma. *Relatório Oferta Ongoing*. Disponível em: <http://www.einforma.pt> (data da consulta: 29/08/2014)

Einforma. *Relatório Oferta Portugal Telecom*. Disponível em: <http://www.einforma.pt> (data da consulta: 07/09/2014)

Einforma. *Relatório Oferta Vodafone*. Disponível em: <http://www.einforma.pt> (data da consulta: 30/08/2014)

ERC. *Relatório ERC – Estudo das receitas dos média em Portugal*. Disponível em: <http://www.erc.pt> (data da consulta: 01/09/2014)

ERC. *Relatório de Regulação 2012*. Disponível em: <http://www.erc.pt> (data da consulta: 10/08/2014)

ERC. *Relatório de Atividades e Contas de 2012*. Disponível em: <http://www.erc.pt> (data da consulta: 10/08/2014)

Impresa. *Relatório e Contas – Exercício de 2013*. Disponível em: <http://www.impresa.pt> (data da consulta: 01/09/2014)

Leão, P. (2011) – *Economia dos Mercados e da Empresa*, Escolar Editora, Lisboa.

Lisgráfica. *Relatório e Contas 3º Trimestre de 2013 Contas Consolidadas*. Disponível em: <http://www.lisgrafica.pt> (data da consulta: 10/08/2014)

Media Capital. *Full Year Results 2013*. Disponível em: <http://www.mediacapital.pt> (data da consulta: 01/09/2014)

Portugal Telecom. *Relatório e Contas Consolidadas 2013*. Disponível em: <http://www.telecom.pt> (data da consulta: 10/08/2014)

Portugal Telecom. *Relatório e Contas Consolidadas 2012*. Disponível em: <http://www.telecom.pt> (data da consulta: 10/08/2014)

Portugal Telecom. *Resultados Anuais 2013*. Disponível em: <http://www.telecom.pt> (data da consulta: 10/08/2014)

Portugal Telecom. *Resultados Anuais 2012*. Disponível em: <http://www.telecom.pt> (data da consulta: 10/08/2014)

RTP. *Rádio e Televisão de Portugal - Relatório & Contas 2013*. Disponível em: <http://www.rtp.pt> (data da consulta: 02/09/2014)

SONAE. *SONAE RELATÓRIO E CONTAS 2013*. Disponível em: <http://www.sonae.pt> (data da consulta: 02/09/2014)

SONAECOM. *RELATÓRIO E CONTAS 2013 SONAECOM*. Disponível em: <http://www.sonae.com> (data da consulta: 02/09/2014)

Vodafone. *Vodafone Portugal Relatório e Contas abril 2012 a março 2013*. Disponível em: <http://www.vodafone.pt> (data da consulta: 10/08/2014)

Vodafone. *Vodafone Portugal Relatório e Contas abril 2011 a março 2012*. Disponível em: <http://www.vodafone.pt> (data da consulta: 10/08/2014)

ZON Multimédia. *Assembleia Geral de 7 de março de 2013*. Disponível em: <http://www.zon.pt> (data da consulta: 05/09/2014)

ZON OPTIMUS. *Relatório & Contas 2013 ZON OPTIMUS*. Disponível em: <http://www.zon.pt> ou em <http://www.nos.pt> (data da consulta: 05/09/2014)

### **Documentos publicados por empresas:**

*Público Comunicação Social SA. Público Contas Individual – Ano 2014*

*Público Comunicação Social SA. Público Contas Individual – Ano 2013*

*Público Comunicação Social SA. Público Contas Individual – Ano 2012*

*Público Comunicação Social SA. Público Contas Individual – Ano 2011*

*Público Comunicação Social SA. Público Contas Individual – Ano 2010*

*Rádio Renascença Lda. Rádio Renascença Contas Consolidadas – Ano 2014*  
*Rádio Renascença Lda. Rádio Renascença Contas Consolidadas – Ano 2013*  
*Rádio Renascença Lda. Rádio Renascença Contas Consolidadas – Ano 2012*  
*Rádio Renascença Lda. Rádio Renascença Contas Consolidadas – Ano 2011*  
*Rádio Renascença Lda. Rádio Renascença Contas Consolidadas – Ano 2010*  
*Cabovisão Televisão por Cabo SA. Prestação de Contas Individual 2014*  
*Cabovisão Televisão por Cabo SA. Prestação de Contas Individual 2013*  
*Cabovisão Televisão por Cabo SA. Prestação de Contas Individual 2012*  
*Cabovisão Televisão por Cabo SA. Prestação de Contas Individual 2011*  
*Cabovisão Televisão por Cabo SA. Prestação de Contas Individual 2010*  
*Grupo Media Capital SGPS, SA. Prestação de Contas Consolidadas 2013*  
*Grupo Media Capital SGPS, SA. Prestação de Contas Consolidadas 2012*  
*Grupo Media Capital SGPS, SA. Prestação de Contas Consolidadas 2011*  
*Grupo Media Capital SGPS, SA. Prestação de Contas Consolidadas 2010*  
*PT Portugal, Contas Consolidadas – Ano 2014*  
*PT Portugal, Contas Consolidadas – Ano 2013*  
*PT Portugal, Contas Consolidadas – Ano 2012*  
*PT Portugal, Contas Consolidadas – Ano 2011*  
*PT Portugal, Contas Consolidadas – Ano 2010*  
*RTP, Contas Consolidadas – Ano 2014*  
*RTP, Contas Consolidadas – Ano 2013*  
*RTP, Contas Consolidadas – Ano 2012*  
*RTP, Contas Consolidadas – Ano 2011*  
*RTP, Contas Consolidadas – Ano 2010*  
*Cofina SGPS. Cofina Contas Consolidadas – Ano 2014*  
*Cofina SGPS. Cofina Contas Consolidadas – Ano 2013*  
*Cofina SGPS. Cofina Contas Consolidadas – Ano 2012*  
*Cofina SGPS. Cofina Contas Consolidadas – Ano 2011*  
*Cofina SGPS. Cofina Contas Consolidadas – Ano 2010*  
*Controlinveste. Prestação de Contas Individual 2014*  
*Controlinveste. Prestação de Contas Individual 2013*  
*Controlinveste. Prestação de Contas Individual 2012*  
*Controlinveste. Prestação de Contas Individual 2011*  
*Controlinveste. Prestação de Contas Individual 2010*  
*Impala Multimedia LDA. Prestação de Contas Individual 2014*  
*Impala Multimedia LDA. Prestação de Contas Individual 2013*  
*Impala Multimedia LDA. Prestação de Contas Individual 2012*  
*Impala Multimedia LDA. Prestação de Contas Individual 2011*  
*Impala Multimedia LDA. Prestação de Contas Individual 2010*  
*Impresa SGPS SA. Prestação de Contas, Individual 2014*  
*Impresa SGPS SA. Prestação de Contas, Individual 2013*  
*Impresa SGPS SA. Prestação de Contas, Individual 2012*  
*Impresa SGPS SA. Prestação de Contas, Individual 2011*  
*Impresa SGPS SA. Prestação de Contas, Individual 2010*  
*Newshold SGPS SA. Prestação de Contas Individual 2013*  
*Newshold SGPS SA. Prestação de Contas Individual 2012*  
*Newshold SGPS SA. Prestação de Contas Individual 2011*

*Newshold SGPS SA. Prestação de Contas Individual 2010*  
*Ongoing Media SGPS SA. Prestação de Contas Individual 2012*  
*Ongoing Media SGPS SA. Prestação de Contas Individual 2010*  
*Sonaecom, Prestação de Contas Individual 2012*  
*Sonaecom, Prestação de Contas Individual 2011*  
*Sonaecom, Prestação de Contas Individual 2010*  
*Vodafone Portugal, Prestação de Contas Consolidadas 2013*  
*Vodafone Portugal, Prestação de Contas Consolidadas 2012*  
*Vodafone Portugal, Prestação de Contas Consolidadas 2011*  
*Vodafone Portugal, Prestação de Contas Consolidadas 2010*  
*Zon Optimus, Prestação de Contas Individual 2014*  
*Zon Optimus, Prestação de Contas Individual 2013*  
*Zon Optimus, Prestação de Contas Individual 2012*  
*Zon Multimedia, Prestação de Contas Individual, 2012*  
*Zon Multimedia, Prestação de Contas Individual, 2011*  
*Zon Multimedia, Prestação de Contas Individual, 2010*