



REPÚBLICA DE MOÇAMBIQUE  
**MINISTÉRIO DA ECONOMIA E FINANÇAS**  
DIRECÇÃO DE GESTÃO DO RISCO

**ANÁLISE DA SAÚDE FINANCEIRA DO SECTOR EMPRESARIAL  
DO ESTADO, 2020-2022**

Maputo, Maio de 2024

## FICHA TÉCNICA

<b>Título</b>	Análise da Saúde Financeira do Sector Empresarial do Estado, 2020-2022
<b>Propriedade</b>	Ministério da Economia e Finanças
<b>Edição</b>	Direcção de Gestão do Risco
<b>Coordenação</b>	Nazira Faquir Dista, Directora de Gestão do Risco
<b>Equipa Técnica</b>	Helton Mucarie, Angelina Mathule, Pedro Nhanengue, Francisco Tchaúque, Omar Aninho, Pradip A. Gandhi
<b>Periodicidade</b>	Anual, N° 1/2024
<b>Endereço</b>	Ministério da Economia e Finanças Direcção de Gestão do Risco Av. Julius Nyerere, N.º 469, Torre B, 5º Andar. Caixa Postal n° 272 Tel.: +258 21 481668; +258 82 2614543. <a href="http://www.mef.gov.mz">www.mef.gov.mz</a> Maputo - Moçambique

**Isenção de responsabilidade:** As análises e as conclusões apresentadas neste documento não devem ser consideradas uma representação dos pontos de vista ou das políticas do Ministério da Economia e Finanças. As opiniões expressas neste trabalho representam a visão colectiva e independente da Direcção de Gestão do Risco dentro das suas atribuições plasmadas no artigo 15, da **Resolução n° 15/2020** do Estatuto Orgânico do Ministério da Economia e Finanças.

## SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO

 Movimentando pessoas e bens	 ENH <small>Empêrio Natural</small>	 MOÇAMBIQUE TELECOM, SA	
 ELECTRICIDADE DE MOÇAMBIQUE, E.P.	HIDROELÉCTRICA DE <b>CAHORA BASSA</b> O orgulho de Moçambique	 Libras Aéreas de Moçambique	 Banco Nacional de Investimento
 INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA E CENSOS	 Televisão de Moçambique	 petromoc	 SILOS E TERMINAL GRANELEIRO DA MATOLA, SA
 E-PCT	 RÁDIO MOÇAMBIQUE E.P.	 Sociedade do Notícias, S.A.	 SMM <sup>®</sup> Sociedade Moçambicana de Medicamentos, S.A.
 Regadio do Baixo Limpopo, E.P.	 EMPRESA NACIONAL DE MOÇAMBIQUE, E.P.	 Companhia Nacional de Seguros	 Monte Binga
 FARMAC, S.A.			

## Índice Geral

<b>ÍNDICE DE TABELAS</b>	<b>IV</b>
<b>ÍNDICE DE GRÁFICOS</b>	<b>IV</b>
<b>SUMÁRIO EXECUTIVO</b>	<b>VI</b>
<b>I. INTRODUÇÃO</b>	<b>1</b>
<b>II. CONJUNTURA MACROECONÓMICA</b>	<b>3</b>
2.1.CONTEXTO EXTERNO .....	3
2.2.CONTEXTO INTERNO .....	3
<b>III. GESTÃO E SUSTENTABILIDADE</b>	<b>4</b>
3.1.CENÁRIO ACTUAL DO SEE.....	4
3.2.NORMAS E DIRETRIZES SOBRE A GOVERNANÇA CORPORATIVA DO SEE .....	6
3.3.TRANSACÇÃO ENTRE AS EMPRESAS DO SEE E O ESTADO .....	7
<b>IV. COMPOSIÇÃO E PERFORMANCE DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO</b>	<b>9</b>
4.1.ANÁLISE AGREGADA DAS EMPRESAS .....	9
4.2.PERFORMANCE ECONÓMICA E FINANCEIRA DO SEE .....	9
4.3.EVOLUÇÃO DOS PASSIVOS CONTINGENTES DO SEE .....	12
<b>V. FACTORES DE RISCO FISCAL DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO</b>	<b>15</b>
5.1.PORTOS E CAMINHOS DE FERRO DE MOÇAMBIQUE, E.P. (CFM) .....	15
5.2.HIDROELÉTRICA DE CAHORA BASSA, SA. (HCB) .....	17
5.3.EMPRESA NACIONAL DE HIDROCARBONETOS, E.P. (ENH) .....	19
5.4.MOÇAMBIQUE TELECOM (TMCEL), S.A.....	21
5.5.LINHAS AÉREAS DE MOÇAMBIQUE (LAM) .....	23
5.6.ELETRICIDADE DE MOÇAMBIQUE (EDM).....	26
5.7.AEROPORTOS DE MOÇAMBIQUE (ADM).....	28
5.8.PETRÓLEOS DE MOÇAMBIQUE (PETROMOC).....	30
<b>VI. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>33</b>
<b>VII. ANEXOS</b>	<b>34</b>
ANEXO 1: MATRIZ DOS INDICADORES FINANCEIROS DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO .....	34
ANEXO 2: METODOLOGIA Z-SCORE DE ALTMAN MODIFICADO PARA ECONOMIAS EMERGENTES.....	36
ANEXO 3: METODOLOGIA DA MOODYS AJUSTADA A REALIDADE MOÇAMBICANA .....	37
ANEXO 4: GLOSSÁRIO.....	38

## Índice de Tabelas

Tabela 1: Evolução das transações entre SEE e o Estado .....	7
Tabela 2: Carteira das empresas públicas e maioritariamente participadas pelo Estado.	9
Tabela 3: Demonstrações financeiras consolidadas do SEE.....	10
Tabela 4: Indicadores de Rentabilidade .....	34
Tabela 5: Indicadores de Liquidez .....	34
Tabela 6: Indicadores de Solvência.....	35
Tabela 7: Factores de ponderação de risco creditício do SEE.....	37
Tabela 8: Interpretação da pontuação global. ....	37

## Índice de Gráficos

Gráfico 1: Evolução dos rendimentos operacionais consolidado do SEE, 2020-2022 (% PIB).....	10
Gráfico 2: Evolução do balanço consolidado do SEE, 2020-2022 .....	10
Gráfico 3: Evolução das contribuições fiscais do SEE, 2020-2022.....	11
Gráfico 4: Evolução dos dividendos por tipo de empresa, 2020-2022 .....	11
Gráfico 5: Trajectória dos indicadores económicos e financeiros consolidado .....	12
Gráfico 6: Evolução dos acordos de retrocessão do SEE, 2020-2022 .....	13
Gráfico 7: Evolução das garantias, cartas conforto e avales do SEE, 2020-2022 .....	13
Gráfico 8: Stock dos passivos contingentes por tipo de empresa em 2022 .....	14
Gráfico 9: Evolução dos atrasados (peso dos atrasados no SEE), 2020-2022.....	14
Gráfico 10: Trajectória Operacional da CFM.....	16
Gráfico 11: Indicadores Financeiros da CFM .....	17
Gráfico 12: Trajectória Operacional da HCB.....	18
Gráfico 13: Indicadores Financeiros da HCB .....	19
Gráfico 14: Trajectória operacional da ENH.....	20
Gráfico 15: Indicadores Financeiros da ENH .....	21
Gráfico 16: Trajectória Operacional da Tmcel.....	22
Gráfico 17: Indicadores financeiros da Tmcel .....	23
Gráfico 18: Trajectória operacional da LAM .....	24
Gráfico 19: Evolução das obrigações financeiras da LAM, 2020-2022 .....	24
Gráfico 20: Indicadores financeiros da LAM .....	25
Gráfico 21: Trajectória operacional da EDM .....	26
Gráfico 22: Trajectória operacional da EDM .....	27
Gráfico 23 : Indicadores financeiros da EDM.....	28
Gráfico 24: Trajectória operacional da ADM .....	29
Gráfico 25: Indicadores financeiros da ADM.....	30
Gráfico 26: Trajectória operacional da PETROMOC .....	31
Gráfico 27: Indicadores Financeiros da PETROMOC .....	31

## Lista de Abreviaturas & Acrónimos

ADM	Aeroportos de Moçambique
CFM	Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique
CFMP	Cenário Fiscal de Médio Prazo
CGE	Conta Geral do Estado
DNTCEF	Direcção Nacional do Tesouro e Cooperação Económica e Financeira
DNGDP	Direcção Nacional de Gestão da Dívida Pública
DGR	Direcção de Gestão do Risco
EDM	Electricidade de Moçambique
EMODRAGA	Empresa Moçambicana de Dragagens
ENPCT	Empresa Moçambicana de Parques de Ciência e Tecnologia
E.P	Empresa Pública
GNL	Gás Natural Liquefeito
HCB	Empresa Nacional de Hidrocarbonetos, EP
IGEPE	Instituto de Gestão das Participações do Estado
INM	Imprensa Nacional de Moçambique
LAM	Linhas Aéreas de Moçambique
MTC	Ministério dos Transportes e Comunicações
MEF	Ministério da Economia e Finanças
MT	Metical
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Orçamento do Estado
PAE	Programa de Aceleração Económica
PETROMOC	Petróleos de Moçambique, SA
PIB	Produto Interno Bruto
RBL	Regadio de Baixo Limpopo
RM	Rádio Moçambique
SA	Sociedade Anónima
SEE	Sector Empresarial do Estado
SISTAFE	Sistema de Administração Financeira do Estado
SPV	<i>Special Purpose Vehicle</i>
TVM	Televisão de Moçambique
ZAR	Moeda Sul Africana (Rand)

## Sumário Executivo

*O Sector Empresarial do Estado (SEE) desempenha um papel significativo em várias economias, operando em vários sectores e fornecendo serviços essenciais à sociedade. Por serem parte integrantes do sector público, as acções do SEE representam uma fonte potencial de risco fiscal explícita e implícita que deve ser constantemente monitorada.*

*O risco fiscal do SEE é a probabilidade do Estado vir a assumir as obrigações financeiras das empresas, como consequência da incapacidade da empresa honrar com os seus compromissos junto de seus credores. A análise da saúde financeira do SEE é essencial para garantir sua eficácia, eficiência e sustentabilidade a longo prazo.*

*As empresas públicas muitas vezes operam em um ambiente de negócios globalizado, onde as condições económicas internacionais têm um impacto directo em suas operações. Na última década, o mundo enfrentou choques macroeconómicos adversos, com destaque para os efeitos da crise pandémica da COVID-19 e de crises geopolíticas. Em 2022, a economia interna recuperou dos choques manifestados no período 2020 e 2021, contudo prevalecem riscos e incertezas.*

*O presente relatório aborda a saúde financeira do SEE, com enfoque para os indicadores de risco financeiro do SEE entre 2020 e 2022 com base em relatórios e contas auditadas das empresas públicas e maioritariamente participadas pelo Estado e consolidadas pelo IGEPE. O volume de negócio do SEE conheceu um crescimento estimado em 33.9 mil milhões de meticais durante o período 2020 a 2022, o que representou um incremento no peso no volume de negócios de 12.6% do PIB em 2020 para 13.3% do PIB em 2022. O ritmo de recuperação dos indicadores económico-financeiros, nomeadamente Liquidez, rentabilidade e solvabilidade/endividamento no perímetro de consolidação é satisfatório.*

*O indicador de liquidez apresentou uma excelente performance, com destaque para a liquidez corrente tendo aumentado de 0.95 em 2020 para 1.32 em 2022. O indicador de rentabilidade (ROA e ROE) apresentou melhorias durante o período em análise, sendo que em 2022 o ROA foi de 0.014 e o ROE situou-se em 0.042. O indicador de solvabilidade/endividamento mostrou-se crescente, porém dentro do intervalo de rácio recomendável.*

*Persistem desafios no cumprimento dos objectivos do SEE. Algumas empresas têm uma missão dupla de atender tanto aos objectivos sociais quanto aos objectivos económicos. Esta dualidade traduz-se num paradoxo entre a provisão social e a maximização do lucro optimal num mercado concorrencial. Perante os resultados da análise económico-financeira do SEE, torna-se necessária a mudança de critérios de financiamento a favor destas empresas por parte do Estado.*

*Durante o período em análise não foram accionadas e emitidas quaisquer garantias para as empresas do SEE, revelando que se mantém observados os critérios de*

*eficiência técnica nas propostas de financiamento, sustentabilidade e viabilidade dos projectos, entre outros factores.*

*Os resultados da análise revelaram ainda que o ano de 2022 foi relativamente melhor para as empresas do SEE quando comparado com os períodos anteriores. A saúde económico-financeira do SEE mostrou-se moderada, contudo prevalecem desafios no sector, que deverão merecer maior atenção por parte do Estado.*

*As perspectivas de recuperação das empresas encontram-se ancoradas as perspectivas do crescimento da economia nacional.*



## I. INTRODUÇÃO

1. **O Sector Empresarial do Estado (SEE)<sup>1</sup> desempenha um papel significativo nas economias em todo o mundo, operando em uma variedade de sectores e fornecendo serviços essenciais à sociedade.** Estas entidades são estabelecidas e controladas pelo governo, com o propósito de atender às necessidades públicas que podem não ser adequadamente atendidas pelo setor privado. Desde a prestação de serviços de utilidade pública até a promoção do desenvolvimento económico, as empresas públicas desempenham um papel crucial na infraestrutura e no bem-estar social.
2. **Por serem parte integrante do sector público, as acções do SEE representam uma fonte potencial de risco fiscal explícita e implícita que precisa ser monitorada constantemente.** A componente explícita refere-se à crescente carga para o Orçamento de Estado em transferências directas, subsídios, acordos de retrocessão, garantias e avales. A implícita está concentrada nas empresas que sistematicamente reportam resultados líquidos negativos e têm restrições de liquidez e solvência e, por conseguinte, podem precisar de suporte do Orçamento do Estado. Esses resgates geram incentivos perversos (risco moral) porque as beneficiárias ficam encorajadas a aceitar riscos excessivos e os credores a aceitar financiar projectos inviáveis pela expectativa de receber recursos do Estado no futuro.
3. **O risco fiscal do SEE é a probabilidade ou possibilidade do Estado vir a assumir as obrigações financeiras das empresas, como consequência da incapacidade da empresa honrar com os seus compromissos junto de seus credores.** Por outro lado, o risco fiscal aplica-se também a situações em que o Estado tem de intervir nas empresas para apoio a tesouraria e injeção de capital, com finalidade de reverter o balanço da empresa. A mais-valia desta análise é informar sobre a exposição que o Estado tem ao financiar uma determinada empresa, na situação financeira em que ela se encontra (boa ou má).
4. **A análise da saúde financeira do SEE é essencial para garantir sua eficácia, eficiência e sustentabilidade a longo prazo.** No entanto, muitas delas enfrentam uma série de desafios, decorrentes de sua natureza e estrutura de propriedade governamental. Estes desafios incluem a influência das políticas do governo, a pressão política sobre a tomada de decisões, a necessidade de equilibrar objetivos sociais e económicos e a demanda por transparência e prestação de contas pública. Compreender e

---

<sup>1</sup> De acordo com a Lei nº 3/2018, de 19 de Junho, entende-se por Sector Empresarial do Estado (SEE) ao conjunto de empresas produtivas e comerciais do Estado, organizadas e geridas de forma empresarial, integrando as empresas públicas e as empresas exclusiva ou maioritariamente participadas pelo Estado. Estas empresas, foram criadas com o objectivo de implementar as estratégias traçadas pelo Governo para o SEE, prestar serviços e actividades de interesse publico, desenvolver actividades comerciais e contribuir para o erário público.

abordar esses desafios é essencial para uma análise completa e precisa das empresas públicas.

5. **Metodologicamente, para efeitos da elaboração do presente relatório considerou-se o período 2020-2022, uma amostra de 21 empresas, das quais 11 empresas públicas e 10 empresas participadas maioritariamente pelo Estado e o relatório consolidado de 2022.** Paralelamente, a análise teve como fonte primária de dados os relatórios e contas auditadas das empresas, a Conta Geral do Estado (CGE) e informações adicionais obtidas junto do Instituto de Gestão das Participações do Estado (IGEPE) e da Direcção de Gestão da Dívida pública ao nível do MEF. Com base nos indicadores económico-financeiros, nomeadamente liquidez, rentabilidade e solvabilidade/endividamento foi elaborada uma análise da saúde económico-financeira através dos cálculos de rácios das empresas do SEE.
6. O presente relatório é constituído por 6 capítulos, nomeadamente: (i) introdução que apresenta os objectivos e a estruturação do relatório; (ii) conjuntura macroeconómica no geral com destaque para o período em análise; (iii) visão geral com referência a gestão e sustentabilidade do SEE; (iv) análise do desempenho económico e financeiro do sector numa base consolidada; (v) análise do risco fiscal associado as oito (8) empresas estratégicas e estruturantes do SEE; (vi) considerações finais; e por último os anexos.

## II. CONJUNTURA MACROECONÓMICA

### 2.1. Contexto Externo

8. **As empresas públicas muitas vezes operam em um ambiente de negócios globalizado, onde as condições económicas internacionais têm um impacto directo em suas operações.** Variações nas taxas de câmbio, mudanças nas políticas comerciais e flutuações nos preços das *commodities* podem afectar a competitividade e os resultados financeiros das empresas públicas que estão envolvidas em comércio internacional.
9. **Na última década, o mundo enfrentou choques macroeconómicos adversos, com destaque para os efeitos da crise pandémica da COVID-19 e da crise geopolítica causada pela guerra entre Rússia e Ucrânia.** Esta situação tem criado pressões inflacionárias, colocando o mundo numa instabilidade economia e social. Este ambiente impactou negativamente na trajetória do crescimento económico mundial de 3.1% negativos em 2020 para 6,2% em 2021 e 3.4% em 2022.

### 2.2. Contexto Interno

10. **Em 2022 a economia interna recuperou dos choques significativos manifestados no período 2020 à 2021, contudo prevalecem riscos e incertezas.** A economia moçambicana registou uma taxa de -1.2% em 2020, 2.2% em 2021, seguido por uma recuperação de 4.1% em 2022. A aceleração da actividade económica resultou de vários factores com destaque para (i) a evolução satisfatória de níveis de imunização do grupo-alvo da pandemia da COVID 19, (ii) decretação do fim da situação de calamidade pública o que propiciou maior abertura da economia e maior dinamismo nos vários sectores de actividade económica, e (iii) início da produção e exportação do gás natural na Área 4 da Bacia do Rovuma-Projecto Coral Sul, no quarto trimestre de 2022.

### III. GESTÃO E SUSTENTABILIDADE

11. **A gestão da sustentabilidade é essencial para qualquer empresa pública, não apenas por razões éticas e sociais, mas também por seus benefícios económicos, operacionais e estratégicos.** Ao integrar a sustentabilidade em sua cultura organizacional e práticas de negócios, as empresas públicas podem criar valor a longo prazo para si mesmas e para a sociedade como um todo.

#### 3.1. Cenário Actual do SEE

12. **O SEE enfrenta um conjunto de desafios no cumprimento dos seus objectivos, no contexto do desenvolvimento económico e social do país.** Os desafios retro mencionados incluem baixo nível de investimentos, fracos retornos de capital investido, diluição das participações sociais, exiguidade de recursos financeiros e elevado endividamento.
13. **Algumas empresas têm uma missão dupla de atender tanto aos objectivos sociais quanto aos objectivos económicos.** Isso pode criar desafios na alocação de recursos e na tomada de decisões, especialmente quando os objetivos sociais entram em conflito com a busca de lucro ou eficiência econômica. Estas empresas muitas vezes enfrentam pressões para alinhar suas decisões e operações com as agendas e prioridades dos governos que as supervisionam. Isso pode resultar em interferência indevida nas operações da empresa e dificultar a implementação de práticas de gestão eficazes e independentes.
14. **O Instituto de Gestão das Participações do Estado (IGEPE) tem um papel crucial na melhoria do processo de gestão do SEE que é fundamental para o sucesso operacional das empresas e na redução da exposição do Estado ao risco fiscal.**
15. **O SEE apresenta uma actuação complexa, devido principalmente às peculiaridades das empresas públicas.** que, além de sujeitas a política de governo, prestam, muitas vezes, serviços num mercado monopolista e, ao mesmo tempo, concorrem em determinados segmentos de mercados altamente competitivos e em constantes mutações.
16. **No âmbito da gestão do SEE as empresas são classificadas de acordo com a sua importância estratégica, nomeadamente: (i) estratégicas e estruturantes; (ii) estratégico – sociais; (iii) interesse económico-financeiro.**
17. **Com base nas ferramentas Z-Score de Altman e Moodys ajustada (vide anexos 2 e 3), ambas usadas para análise de risco de crédito do SEE, foram gerados os seguintes resultados:**

- (i) **Na categoria estratégicas e estruturantes<sup>2</sup>, cerca de 60% das empresas demonstravam fragilidades nos indicadores económico-financeiros**, reflectindo um elevado risco de crédito, com potencial de materialização de risco fiscal. Ainda neste seguimento empresarial, a deterioração do património líquido é elevada, colocando-as numa situação de vulnerabilidade e com dependência a condições favoráveis do negócio, o que pode levar à alta probabilidade de incumprimento de seus compromissos financeiros;
  - (ii) **Na categoria estratégico-Sociais<sup>3</sup>, 70% das empresas apresentaram ao longo dos exercícios económicos, resultados líquidos negativos**. Este resultado foi influenciado pelo preço social praticado aquando da provisão de bens e serviços a sociedade. As empresas desta categoria, ainda que tivessem benefícios do contrato-programa, a operacionalização das suas actividades mostravam-se ineficientes e apresentavam necessidade de optimização do benefício social gerado pelos recursos públicos investidos nessas empresas; e
  - (iii) **Na categoria de interesse económico-financeiro<sup>4</sup> 50% das empresas apresentaram incertezas e exposição às condições adversas do negócio**. Esta categoria é constituída por empresas comerciais e maioritariamente participadas pelo Estado.
18. **No geral, em 2022 a exposição do Estado face ao risco do SEE reduziu consideravelmente como resultado da regularização dos activos da Área 1 e 4 dos projectos participados pela ENH na Bacia de Rovuma**. A regularização consistiu na remoção dos activos do balanço da ENH e posteriormente registados no balanço do SPV (*Special Purpose Vehicle*) do projecto, fazendo com o stock da dívida do sector diminuísse em cerca de 80,0%, favorecendo assim a contração da dívida do SEE em relação ao PIB de 22,0% em 2021 para 4,0% em 2022<sup>5</sup>.
19. **O Governo está fortemente engajado em minimizar os problemas que enfermam este sector**. As perspectivas para o médio prazo para o SEE são encorajadoras. O desempenho económico e financeiro das Empresas do Estado reflecte, em parte, a recuperação da economia nacional pós-Covid-19 e a implementação do Programa de Aceleração Económica (PAE), com algumas medidas específicas de reestruturação e de governação corporativa, com vista a inverter o actual quadro do Sector.

---

<sup>2</sup> Empresas Estratégicas e estruturantes: criam elevado valor e alta rentabilidade para sociedade, com objectivos de prover infraestruturas, e promover o crescimento económico (CFM, ENH, EDM, ADM, HCB, BNI, TMCEL, PETROMOC e LAM).

<sup>3</sup> Empresas com caráter social apresentam um elevado papel e impacto social, mais com baixa rentabilidade (RM, TVM, INM, RBL, HICEP, ENPCT, EMOBRAGA e SMM).

<sup>4</sup> A categoria económico e financeiras são constituídas por empresas com elevada rentabilidade económico-financeiro, mas com papel social reduzido (EMOSE, NOTICIAS, DOMUS, MONTE BINGA, FARMAC, STEMA e TRANSMARITIMA).

<sup>5</sup> RELATORIO DIVIDA PUBLICA 2022 (mef.gov.mz)

### 3.2. Normas e Diretrizes sobre a Governança Corporativa do SEE

20. **As Normas e Diretrizes sobre governança corporativa do SEE<sup>6</sup> são fundamentais para promover a eficiência, a transparência e a responsabilidade do sector**, garantindo que operem no melhor interesse de seus *stakeholders* e da sociedade como um todo.
21. **O SEE enfrenta alguns desafios distintos de governação**. Por um lado, ele pode sofrer uma interferência indevida e de motivação política pelo Estado, que produz linhas não muito claras de prestação de contas, falta de responsabilização e perdas de eficiência nas operações corporativas. Por outro lado, a falta de fiscalização adequada, devido à titularidade totalmente passiva ou distante do Estado, pode enfraquecer os incentivos para que as empresas participadas e seus funcionários trabalhem no melhor interesse da empresa e do público em geral, que constituem, em última instância, seus acionistas finais, e aumentar a probabilidade de comportamento autocomplacente dos dirigentes corporativos.
22. **A gestão das empresas participadas também pode estar protegida contra dois fatores disciplinadores, considerados essenciais para monitorar a administração das empresas do sector privado, ou seja, a possibilidade de tomada de controlo e a possibilidade de falência**. No âmbito do Estado, a aplicação das leis e regulamentos comerciais contra Empresas Estatais pode criar desafios únicos, por causa da fricção intragovernamental resultante das ações de execução contra entidades controladas pelo Governo. Surgem também questões adicionais de governança, quando as Empresas Estatais têm a meta dupla de realizar atividades econômicas e desempenhar um papel social.

#### 3.2.1 Directrizes de Governação

23. As diretrizes de governança visam: (1) fazer com que as Empresas participadas funcionem de maneira eficiente, transparente e responsável, semelhante às boas práticas das empresas privadas; e (2) assegurar que a concorrência entre as Empresas participadas e empresas privadas, onde isso ocorre, seja conduzida em condições de equidade.
  - i. O Estado deve agir como um proprietário informado e activo, garantindo que a governança do SEE seja conduzida de forma transparente e responsável, com um elevado grau de profissionalismo e efetividade. O SEE deve adoptar políticas de transparência que garantam o acesso público à informação relevante sobre suas operações, incluindo relatórios financeiros, decisões estratégicas e políticas de remuneração. Além disso, deve prestar contas aos seus

---

<sup>6</sup>Normas e Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa para empresas de controlo Estatal.

*stakeholders*, incluindo acionistas, governo, órgãos reguladores e sociedade em geral.

- ii. Consistente com a lógica de propriedade estatal, a estrutura legal e regulatória do SEE deve assegurar um nível de igualdade e concorrência justa no mercado, quando as empresas participadas empreenderem actividades económicas;
- iii. Nos casos das empresas participadas que incluam entre seus proprietários investidores não-estatais, o Estado e as empresas devem reconhecer os direitos de todos os acionistas e assegurar-lhes equidade de tratamento e igualdade de acesso às informações corporativas;
- iv. A política de propriedade estatal deve reconhecer plenamente as responsabilidades das empresas participadas junto às partes interessadas e solicitar que estas reportem sobre suas relações com as partes interessadas;
- v. As empresas participadas devem observar elevados padrões de transparência e estar sujeitas aos mesmos altos padrões de qualidade para a contabilidade, divulgação, conformidade e normas de auditoria das empresas não participadas e do sector privado.
- vi. Os Conselhos de Administração das Empresas participadas devem ter a autoridade, competência e objetividade necessárias para realizar as suas funções de orientação estratégica e monitoramento da gestão. Eles devem atuar com integridade e ser responsáveis por suas acções.
- vii. A administração das empresas públicas deve ser independente e actuar com integridade, evitando conflitos de interesse e priorizando os interesses da empresa e de seus *stakeholders* sobre interesses pessoais ou políticos. Isso inclui a nomeação de diretores e executivos com base em critérios de competência, experiência e idoneidade.

### 3.3. Transação entre as Empresas do SEE e o Estado

24. **No âmbito deste relatório anual, foram consideradas as transações entre o Estado e SEE, o balanço ofereceu um *superavit* ao Estado em 2022 em cerca de 30 mil milhões de meticais.** Isto inclui os aportes concedidos pelo Estado às empresas, bem como os impostos e dividendos recebidos pelo Estado. Essas transações são fundamentais devido às dificuldades enfrentadas por algumas empresas do SEE durante a crise pandémica e à necessidade de retomar suas actividades.

Tabela 1: Evolução das transações entre SEE e o Estado

Rubrica	2020	2021	2022	Var% (21/22)
	Mil milhões de MT			
Dividendos Recebidos	4.7	4.5	4.2	-7%
Impostos Recebidos	9.5	24.9	24.3	-2%
<b>TOTAL</b>	<b>14.2</b>	<b>29.4</b>	<b>28.5</b>	<b>-3%</b>
Aportes de Capital	2.88	2.82	5.5	-25%
Subsídios de investimento	0.14	0.65	0.0	4%
<b>TOTAL</b>	<b>3.0</b>	<b>3.5</b>	<b>5.5</b>	<b>61.7%</b>

Fonte: CGE e Relatórios Consolidados do SEE, vários anos.

25. **As transações do SEE para o Estado, em 2022, resultaram de impostos e dividendos ao acionista Estado, num volume total de aproximadamente de 24.3 mil milhões e 4.2 mil milhões de meticais respectivamente**, correspondente a uma redução de 7% e 2% quando comparado com o ano 2021.
26. **Em 2022, as transações do Estado para o SEE em 2022 atingiu 5.5 mil milhões de meticais.** Sendo que beneficiaram-se do montante as seguintes componentes: financiamento do contrato-programa, investimentos, pagamento da dívida soberana das empresas e apoio a tesouraria.



## IV. COMPOSIÇÃO E PERFORMANCE DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO

### 4.1. Análise Agregada das Empresas

27. A presente análise agregada do SEE do ano de 2020 a 2022, tem por base as contas anuais auditadas de todas as empresas públicas e maioritariamente participadas do Estado e consolidadas pelo IGEPE.
28. Para efeitos de elaboração deste relatório, fazem parte da carteira consolidada do SEE até 2022, as seguintes empresas:

Tabela 2: Carteira das empresas públicas e maioritariamente participadas pelo Estado

#	SIGLAS	DENOMINAÇÃO	PARTICIPAÇÃO DO ESTADO
1.	ADM	Aeroportos de Moçambique, EP	100%
2.	BNI	Banco Nacional de Investimentos, SA	100%
3.	CFM	Caminhos de Ferro de Moçambique, EP	100%
4.	DOMUS	Sociedade de Gestão Imobiliária, SA	14%
5.	EDM	Eletricidade de Moçambique, EP	100%
6.	EMODRAGA	Empresa Moçambicana de Dragagens, EP	100%
7.	EMOSE	Empresa Moçambicana de Seguros, SA	39%
8.	ENH	Empresa Nacional de Hidrocarbonetos, EP	100%
9.	ENPCT	Empresa Nacional de Parques de Ciência e Tecnologia, EP	100%
10.	FARMAC	Farmácias de Moçambique	100%
11.	HICEP	Hidráulica de Chókwé, EP	100%
12.	INM	Imprensa Nacional de Moçambique, EP	100%
13.	LAM	Linhas Aéreas de Moçambique, SA	96%
14.	NOTÍCIAS	Sociedade do Notícias, EP	100%
15.	PETROMOC	Petróleos de Moçambique, SA	60%
16.	RBL	Regadio do Baixo Limpopo, EP	100%
17.	RM	Rádio Moçambique, EP	100%
18.	STEMA	Silos e Terminal Graneleiro da Matola, SA	44%
19.	SMM	Sociedade Moçambicana de Medicamentos, EP	100%
20.	TMCEL	Moçambique Telecom, SA	92%
21.	TVM	Televisão de Moçambique, EP	100%

Fonte: MEF, CGE 2022.

### 4.2. Performance Económica e Financeira do SEE

29. **Os resultados económico-financeiros apresentados na tabela 3, refletem a consolidação do SEE.** Entre 2020-2021 o perímetro de consolidação foi constituído por 23 empresas, sendo 11 públicas e 12 exclusivas e maioritariamente participadas pelo Estado. Em 2022 foi constituído por 21

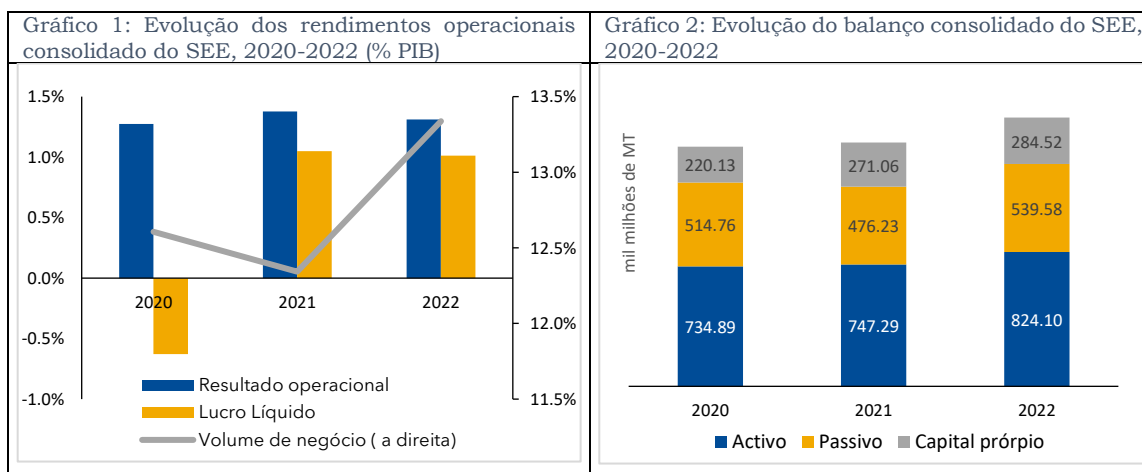
empresas, sendo 11 públicas e 10 exclusivas e majoritariamente participadas pelo Estado.

Tabela 3: Demonstrações financeiras consolidadas do SEE

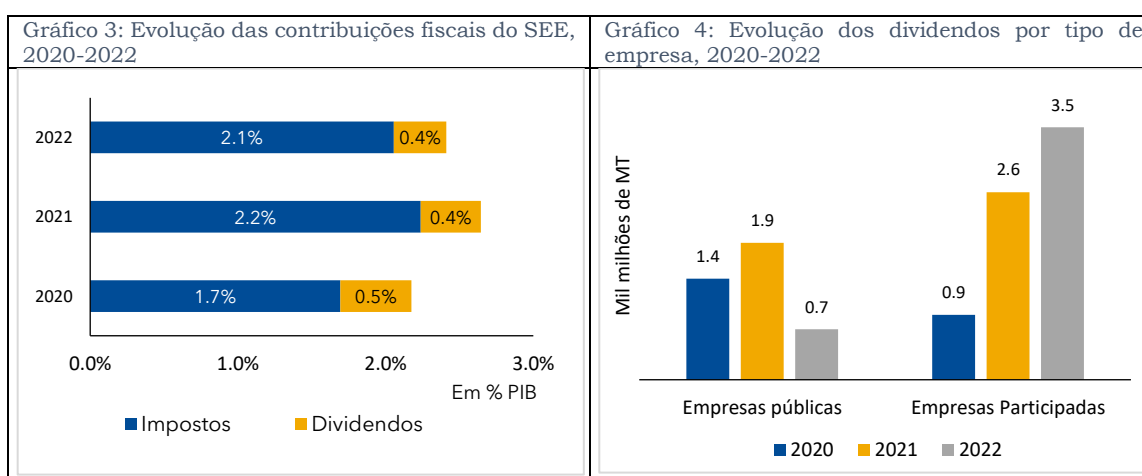
Descrição	2020	2021	2022
<b>Volume de Negócio (mt)</b>	122,873,168,077.50	127,478,915,719.00	156,753,730,084.00
Var.%		3.7%	23.0%
% PIB	12.6%	11.4%	13.3%
<b>Margem Bruta (mt)</b>	73,170,000,712.50	81,457,343,109.00	91,541,624,724.50
Var.%		11.3%	12.4%
% PIB	7.5%	7.3%	7.7%
<b>EBIT (mt)</b>	12,423,267,516.00	14,214,900,522.00	15,415,824,289.00
Var.%		14.4%	8.4%
% PIB	1.3%	1.3%	1.3%
<b>Lucro líquido (mt)</b>	-6,125,525,485.00	10,835,554,884.00	11,899,424,464.00
Var.%		-276.9%	9.8%
% PIB	-0.6%	1.0%	1.0%
<b>Activo (mt)</b>	734,894,659,418.00	747,290,101,845.00	824,095,499,167.00
Var.%		1.7%	10.3%
% PIB	75.4%	67.1%	69.7%
<b>Passivo (mt)</b>	514,764,377,736.00	476,232,448,126.00	539,576,354,448.00
Var.%		-7.5%	13.3%
% PIB	52.8%	42.8%	45.7%
<b>Capital próprio (mt)</b>	220,130,281,682.00	271,057,653,719.00	284,519,144,719.00
Var.%		-6.3%	-6.3%
% PIB	22.6%	24.3%	24.1%

Fonte: IGEPE -Relatórios e contas do SEE consolidado, vários anos

30. **O volume de negócio do SEE conheceu um crescimento ascendente entre 2020-2022, com peso médio anual de 12.4% do PIB (gráfico 1),** refletindo a retoma gradual da economia nacional. O resultado operacional mostrou-se estável e com um peso médio anual na ordem de 1.3% do PIB, O lucro líquido manteve a sua performance positiva entre 2021 a 2022, tendo atingido 1.0% do PIB em 2022, refletindo a recuperação dos prejuízos verificados em 2020.



31. **O balanço consolidado do SEE mostrou-se estável e robusto com incrementos assinaláveis do património líquido na ordem de 29% entre 2020 a 2022. (Gráfico 2).** A rúbrica do activo aumentou em 12%, em parte justificado pelo incremento dos activos intangíveis e intangíveis e outros activos correntes com destaque para o recebimento de dividendos e iva a recuperar, bem como os investimentos em subsidiárias. O passivo cresceu em 5%, essencialmente explicado pelo incremento dos empréstimos obtidos, crescimento da dívida com fornecedores, bem como outras contas a pagar.



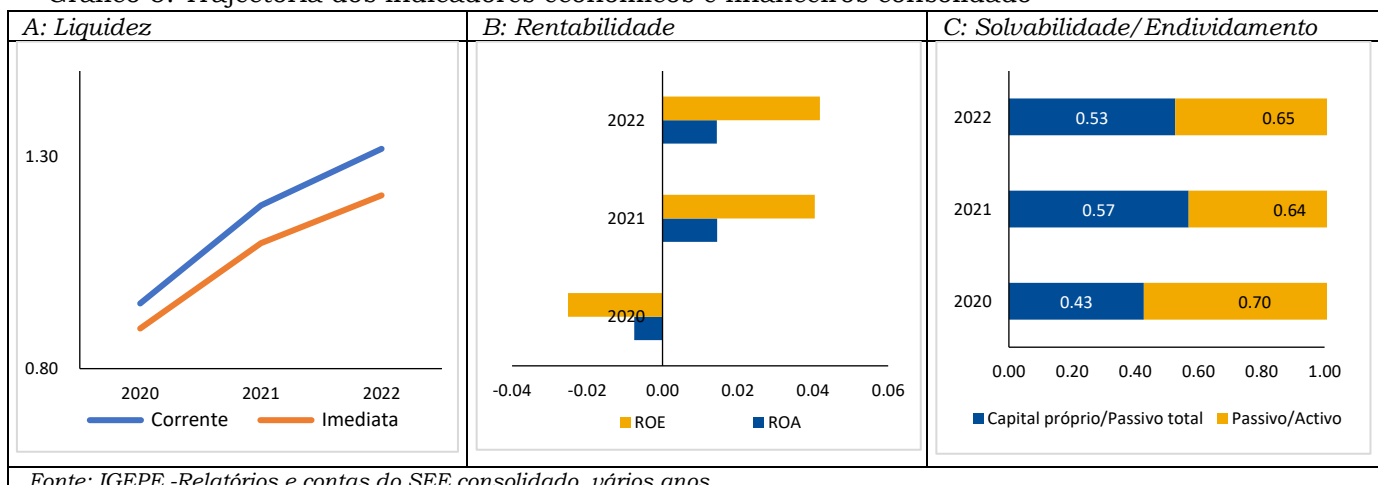
32. **O gráfico 3, mostra que em 2022, a contribuição fiscal do SEE reduziu em 0.1p.p do PIB face a 2021.** O decréscimo em parte é explicado pela redução da matéria coletável em sede do IRPC, bem como pela contração do IRPS e outras taxa e impostos , causando assim um desvio negativo de 2.5% em termos absolutos em 2022.
33. **Em 2022, as empresas exclusivas e maioritariamente participadas tiveram uma maior expressão na contribuição dos dividendos (gráfico 4),** com destaque para HCB, BNI e EMOSE totalizando uma contribuição 45%. Nas empresas públicas notabilizou-se com cerca de 708 milhões de meticais.
34. **O gráfico 5, mostra que o ritmo de recuperação dos indicadores económico-financeiros no perímetro de consolidação é satisfatório, com destaque para o indicador de liquidez.** Indicador do gráfico 5A, apresentou um comportamento favorável e dentro dos parâmetros de um rácio ideal<sup>7</sup> , tendo atingido um máximo de 1.32 em 2022, refletindo o

<sup>7</sup> Parâmetro de rácio ideal recomendados: (i) Liquidez  $\geq 0.6$ ; (ii) Rentabilidade  $> 0$ ; (iii) Solvabilidade  $0.35 < X < 0.5$

fortalecimento do sector em manter a capacidade de honrar com as suas obrigações de curto-prazo.

35. **O indicador de rentabilidade melhorou significativamente entre 2021 e 2022, mostrando dentro do parâmetro de rácio ideal**, tendo se fixado em 0.0042 para a rentabilidade dos capitais próprios (ROE) e 0.014 para a rentabilidade dos activos (ROA). Prevaecem desafios de alavancar a rentabilidade do sector através da melhoria das praticas de gestão operacional, com vista a garantir a manutenção de resultados líquidos positivos e sustentabilidade do sector no seu todo (gráfico 5B)
36. **O indicador de solvabilidade cresceu de 0.30 em 2020, para 0.36 em 2021, e por fim uma queda marginal para 0.35 em 2022.** Porém manteve-se fortalecida a capacidade do SEE em fazer face às suas obrigações com recurso a capitais próprios, pois 0,35 é um rácio ideal (gráfico 3).

Gráfico 5: Trajectória dos indicadores económicos e financeiros consolidado

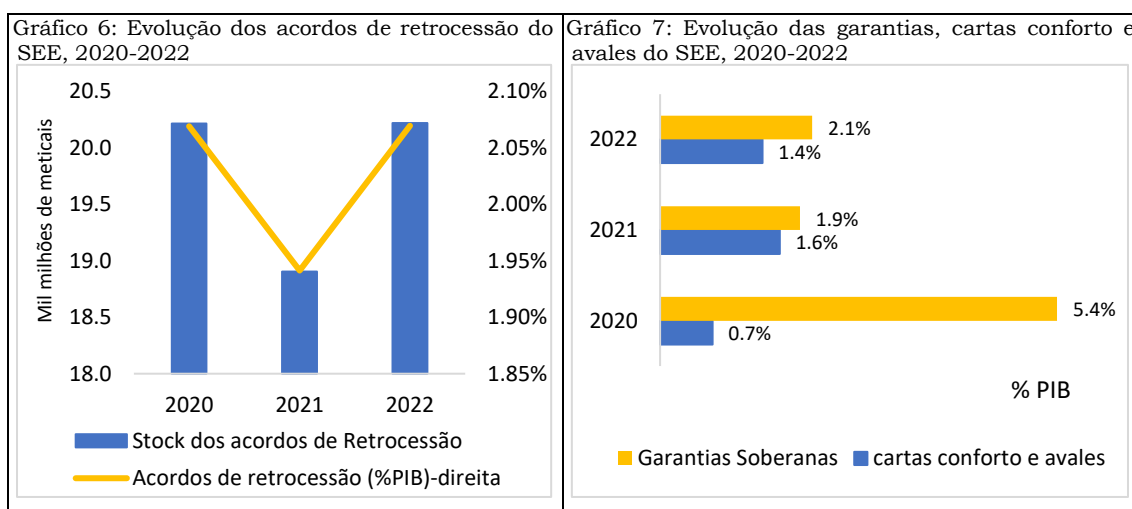


37. **Entre 2021 e 2022 os indicador de solvabilidade e endividamento do SEE mostraram-se relativamente acima dos parâmetros do rácio ideal.** A solvabilidade em 2022 mostrou que o peso das obrigações em relação ao património líquido estava acima de 50%, enquanto que o endividamento revelou que o peso das obrigações em relação aos activos do sector ascendeu os 65%.(gráfico 5C).

#### 4.3. Evolução dos Passivos Contingentes do SEE

38. **Os passivos contingentes constituem um dos elementos relevantes na avaliação do risco fiscal.** Uma responsabilidade contingente depende da verificação de uma condição ou evento incerto para poder ser acionada. Esta possibilidade pode estar delimitada na lei ou contrato (são responsabilidades explícitas) ou não estar prevista (implícitas).

39. **A evolução dos passivos contingentes do SEE em 2022, conjugado com a dinâmica dos indicadores da estrutura do capital<sup>8</sup> representa riscos, tanto para a empresa como para o Estado.** A dinâmica do stock de empréstimos bancários com garantias do Estado e de acordos de retrocessão até ao fim do período em apreço, contribuíram para a exposição do Estado face ao nível do risco macro fiscal, tanto de forma explícita como de forma implícita, impactando directamente o stock da dívida pública.
40. **Entre 2020 a 2022, o stock dos acordos de retrocessão conheceu estagnação em cerca de 2.1% do PIB.** (gráfico 6). Em termos de composição, em 2022 o valor total da carteira em acordos de retrocessão estava concentrado em duas entidades, nomeadamente CFM (1.6% do PIB) e ADM (0,9% do PIB).

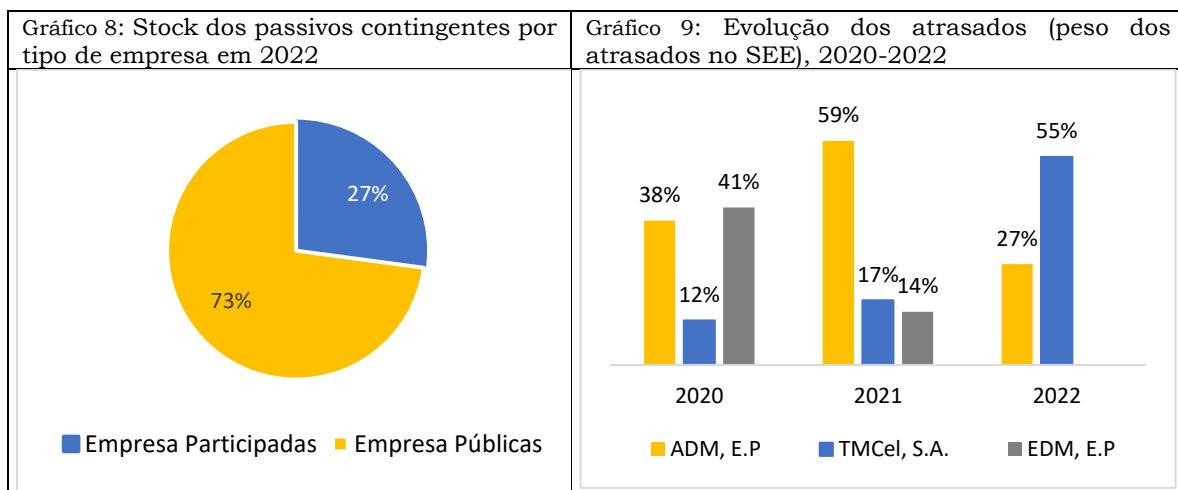


Fonte: MEF, Relatório da Dívida Pública, vários Anos

41. **O stock das garantias reduziu em 3.4pp do PIB<sup>9</sup>, enquanto que cartas conforto e avales aumentaram 0.7pp do PIB entre 2020 a 2022.** O gráfico 7 ilustra que em 2022 as empresas ADM,E.P(1.1% do PIB), LAM,S.A (0.7% do PIB) e EDM,EP (0.2% do PIB) representavam maior expressão na composição do stock das garantias. As cartas conforto concentraram-se nas empresas CFM,EP (0.9% do PIB), PETROMOC,S.A(0,3% do PIB) e ADM, EP (0.2% do PIB).
42. **Em 2022, as empresas pública detinham 73% dos passivos contingentes do SEE, contra 27% das empresas participadas** (gráfico 8). A Tmcel,SA (55%) e ADM,EP (27%) eram tidas como as empresas que têm maior peso nos atrasados do sector (gráfico 9).

<sup>8</sup> Indicadores da estrutura do capital: rentabilidade, liquidez, endividamento e solvabilidade.

<sup>9</sup> Explicada pela reestruturação das linhas de financiamento aos projectos de *Special Purpose Vehicle* (SPV) da ENH, cuja cobertura de Garantia é inimputável ao Estado como fiador.



Fonte: IGEPE, vários Anos

43. **No geral, em 2022 a exposição do Estado face ao risco do SEE reduziu consideravelmente como resultado da regularização.** A Regularização activos da Área 4 dos projectos participados pela ENH na Bacia de Rovuma consistiu na remoção dos activos do balanço da ENH e posteriormente registados no balanço do SPV (*Special Purpose Vehicle*) do projecto.

## V. FACTORES DE RISCO FISCAL DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO

44. **O presente capítulo aborda a situação económica e financeira das 8 maiores do SEE.** A análise está focada em empresas não financeiras, considerando as suas especificidades contabilísticas e financeiras. O balanço, a demonstração dos resultados por natureza e a demonstração de fluxos de caixa são as principais demonstrações financeiras utilizadas.
45. **Para cada empresa foi efetuada uma análise do desempenho económico e financeiro, tendo como parâmetros as informações referentes ao EBITDA, EBIT e dívida.** Para efeitos de análise de risco fiscal associado, foram usados os indicadores de rentabilidade, liquidez e solvabilidade.
46. **A exposição do Estado ao risco fiscal é descrita pela relação financeira entre as empresas do SEE e o Estado.** A relação financeira pode ser por via de acordos de financiamento (acordos de retrocessão, garantias, avales, injeção de capital, subsídios a empresa), bem como contribuição ao cofre do Estado (pagamento de dividendos e impostos).

### 5.1. Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique, E.P. (CFM)

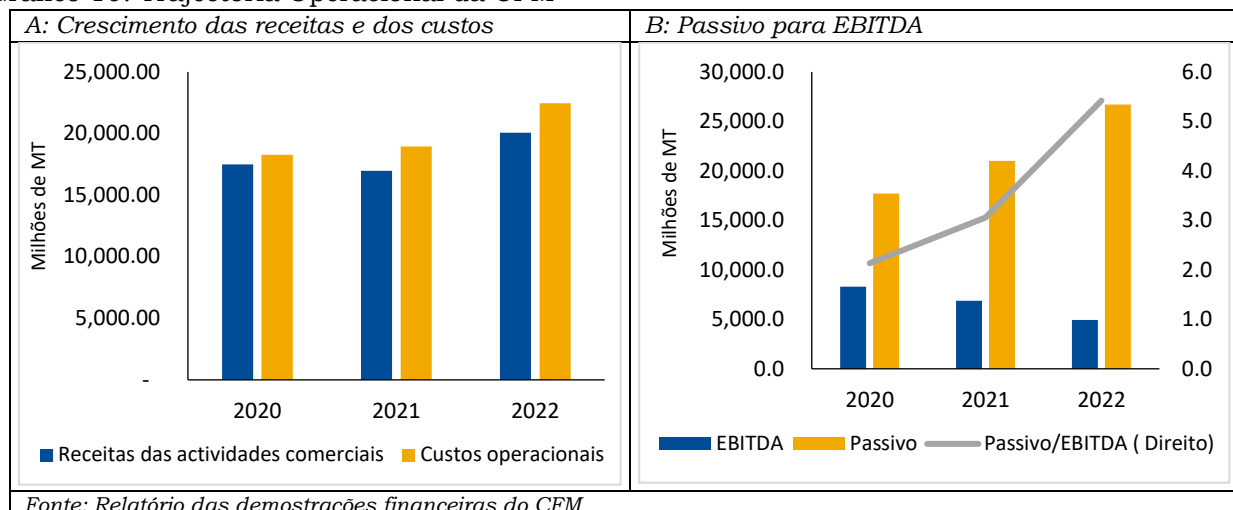
#### 5.1.1. Perfil da Empresa

47. Porto e Caminhos de Ferro de Moçambique (CFM) é uma empresa pública especializada em administração logística dos sistemas ferroviário e portuário de Moçambique, com um capital social de 1,2 mil milhões de MT, integralmente subscrito e realizado pelo Estado. O CFM é tutelado sectorialmente pelo Ministério dos Transportes e Comunicações (MTC) e financeiramente pelo Ministério da Economia e Finanças (MEF).

#### 5.1.2. Desempenho Económico e Financeiro entre 2020-2022

48. **A trajetória operacional dos CFM durante o período em análise ficou marcado pelo crescimento significativo do sector de transporte, refletindo um forte contributo à dinâmica de recuperação económica.** A gestão operacional apresenta bons níveis de actividade, acima dos registados em 2019 (pré-pandemia), continuando a inspirar boas perspetivas nos resultados operacionais em 2023.

Gráfico 10: Trajectória Operacional da CFM

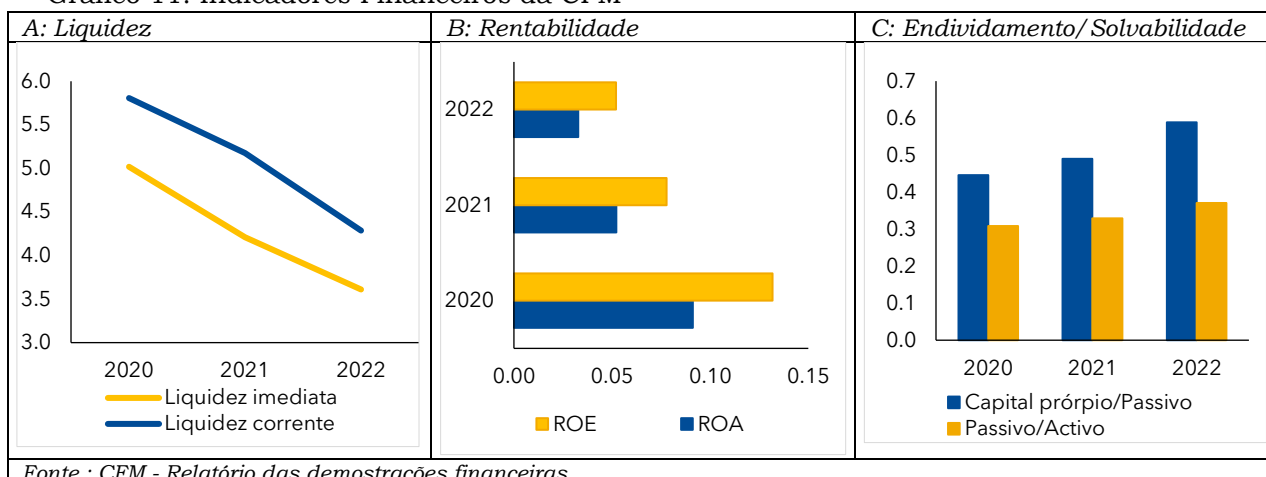


49. **Entre 2020 a 2022, o volume de negócios do CFM, conheceu um aumento médio de 14%, tendo em 2022 registado 20 mil milhões de meticais em receitas de actividades comerciais.** A retoma da actividade económica, aumento de transporte de passageiros, redução de descarrilamentos, aumento da procura de carga ferroviária contribuíram significativamente para aumento das receitas líquidas em 2022 (gráfico 10.A).
50. **O EBIT continua a apresentar uma dinâmica positiva, embora tenha registado uma contração de 52% em 2022, quando comparado com 2021, tendo passando de 3.9 mil milhões para 1.6 mil milhões.** A dívida em relação ao EBITDA (gráfico 10.B) conheceu um crescimento significativo sobretudo em 2022. De 2021 a 2022, a dívida total da empresa aumentou em mais de 5,4 mil milhões de meticais, o que consubstancia 65% da dívida directa e 35% da garantida no exercício fiscal de 2022. A empresa registou um aumento significativo no total da dívida de 2020 à 2022, justificado pelo aumento de investimentos em infra-estruturas ferro-portuária, incluindo material circulante para atender a constante pressão do mercado na logística ferro-portuária.
51. **A profunda reforma efectuada pela empresa referente a gestão do sistema ferro-portuário associado aos volumosos investimentos, permitiu uma transformação da empresa numa máquina mais leve, funcional e com melhores e maiores retornos.** A empresa esta orientada com uma nova estrutura orgânica e funcional que privilegia a horizontalidade, mobilidade e multidisciplinaridade das suas funções, e o melhoramento na qualidade da gestão corporativa. O Plano de investimentos nas regiões centro e norte do país ampliam as perspetivas de uma gestão empresarial virada para o crescimento e modernização no seu todo.



### 5.1.3. Trajetória dos Indicadores Financeiros

Gráfico 11: Indicadores Financeiros da CFM



52. **O indicador de liquidez apresentou uma queda entre o período de 2020 à 2022, porém continuaram a revelar que a empresa está apta a resistir a choques e a cumprir com as suas obrigações correntes de curto prazo** (gráfico 11.A). O indicador de rentabilidade (ROE e ROE) mostrou um comportamento descendente (gráfico 11.B), em parte explicado pelos baixos retornos característico em investimentos de infraestrutura. A solvabilidade e o endividamento cresceram ao longo do período, demonstrando maior dependência em relação aos capitais alheios no médio e longo prazo. Gráfico 11.C. No geral os indicadores económico-financeiros dos CFM apresentaram rácios dentro do mínimo recomendado<sup>10</sup>, com excepção a solvabilidade.
53. **Salienta-se que o CFM tem vindo a contribuir em impostos e dividendo para o Estado**, porém possui uma carteira de passivos contingentes garantidos pelo Estado e que o seu nível de risco no quadro de risco fiscal é muito reduzido.

## 5.2. Hidroelétrica de Cahora Bassa, SA. (HCB)

### Perfil da Empresa

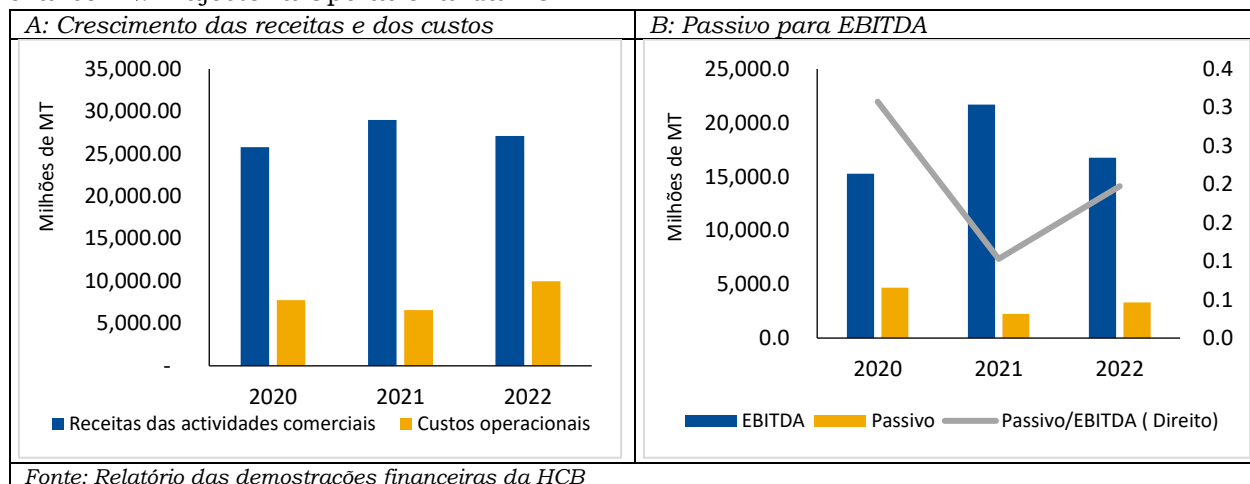
54. Hidroelétrica de Cahora Bassa, SA (HCB) é uma empresa moçambicana maioritariamente participada (85%) pelo Estado Moçambicano, com um património líquido de 83 mil milhões de Meticais. Criada em 1975, tem como principal objecto a produção e fornecimento da energia elétrica e representando-se como o maior Produtor Independente de Energia na África Austral.

<sup>10</sup> Rácios mínimos recomendados: (i) Liquidez  $\geq 0.6$ ; (ii) Rentabilidade  $> 0$ ; (iii) Solvabilidade  $0.35 < X < 0.5$

### 5.2.1. Desempenho Económico e Financeiro entre 2020-2022

55. **A gestão da HCB, tem sido caracterizado pelo excelente desempenho operacional, marcada pela estabilidade das receitas operacionais que conhecerem um crescimento médio anual de 5% entre 2018 a 2022 (gráfico 12.A).** Porém pela primeira vez no perímetro de análise, as receitas declinaram em 6% em 2022 em comparação com 2021, tendo registado 29.8 mil milhões em 2021 para 27.1 mil milhões em 2022.
56. **Realçar que as receitas da HCB está exposto ao risco cambial,** dado que o principal cliente é estrangeiro (Eskom) entidade sul africana, cujas transações estão fixadas em moeda ZAR e portanto, uma depreciação cambial ZAR tem impactos directos no negócio da HCB, em parte, a redução das vendas da empresa são resultantes deste efeito.

Gráfico 12: Trajectória Operacional da HCB

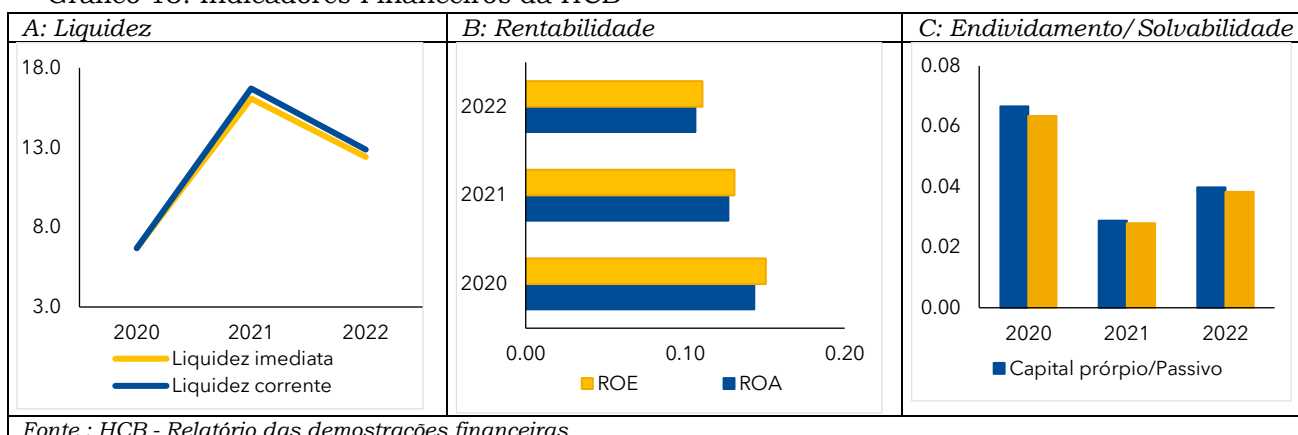


57. **A semelhança das receitas operacionais, EBIT também declinou, representando uma queda de 26%,** correspondente a uma redução de 4.9 mil milhões em 2022, em parte explicado pelo aumento dos gastos com o pessoal, fornecimento e serviços de terceiros e outros gastos operacionais, afectando os resultados operacionais.
58. **A capacidade de empresa pagar qualquer dívida que detenha é elevada,** reflectindo-se na relação dívida/EBITDA próxima do zero (Gráfico 12.B). O resultado líquido mostrou-se crescente e estável nos 3 últimos anos, porém com variações maginais.
59. **HCB é classificada como uma empresa estratégica-estruturante na economia e para garantir o desenvolvimento nacional e região,** as decisões de crédito e investimentos devem ter em consideração aspectos não só económicos, mais também políticos e sociais. No curto e médio prazo as perspectivas são satisfatórias e mostram que a HCB poderá estar em plena maximização produtiva, garantindo a geração de um elevado emprego, imposto e dividendos ao Estado.

### 5.2.2. Trajetória dos Indicadores Financeiros

60. **Os três indicadores financeiros, revelaram que a empresa apresenta índices robustos, embora tenha se verificado relativa contração em 2022.** Quanto ao indicador de liquidez (gráfico 13.A), os rácios revelaram-se acima do valor mínimo, refletindo a extrema capacidade de esta honrar com os seus compromissos do curto prazo.

Gráfico 13: Indicadores Financeiros da HCB



61. **Os indicadores de rentabilidade (ROE e ROA) mantiveram-se positivos até finais de 2022.** Este feito é resultante de boa performance que a empresa tem vindo a observar em suas operações.(gráfico 13.B)
62. **No que respeita aos rácios de solvabilidade (gráfico 13.C), os mesmos vem apresentando uma queda ao longo do tempo.** Os níveis de alavancagem mantiveram baixo, refletindo uma menor dependência dos capitais alheios e uma maior flexibilidade e robustez financeira. A HCB lidera a lista das empresas que mais contribui em dividendos para o Estado, portanto estes e mais factores permitem dimensionar a empresa numa escala de risco fiscal muito reduzido.

### 5.3. Empresa Nacional de Hidrocarbonetos, E.P. (ENH)

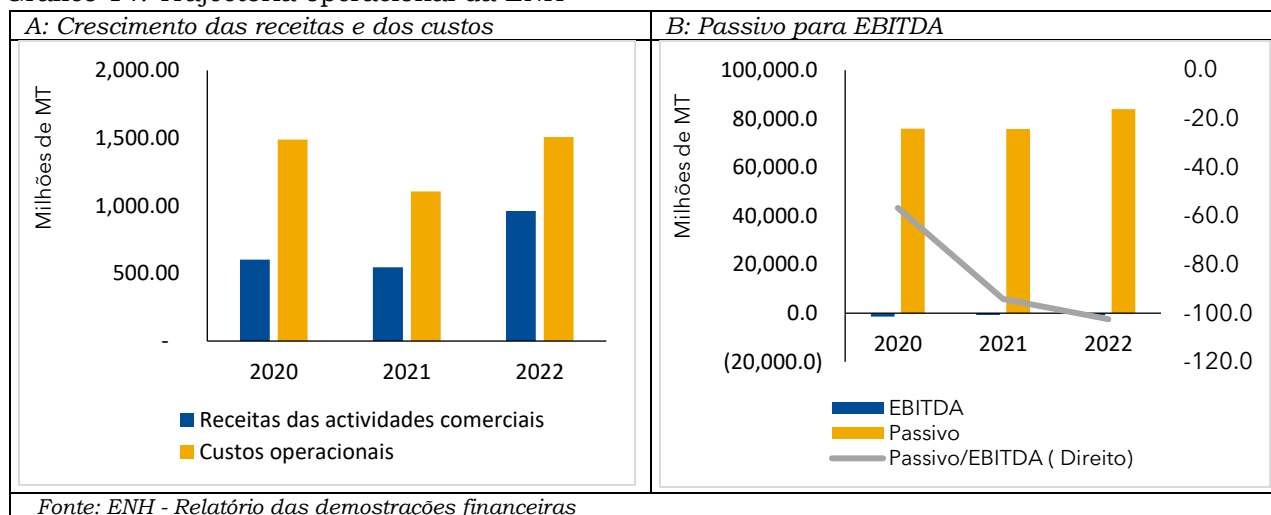
#### 5.3.1. Perfil da Empresa

63. A ENH é uma empresa moçambicana responsável pela prospecção, pesquisa, desenvolvimento, produção, transporte, transmissão e comercialização de hidrocarbonetos e seus derivados, incluindo a importação, recepção, armazenamento, manuseamento, trânsito, exportação, transformação e refinação de produtos petrolíferos. Criada em 1982, a ENH é uma empresa pública cujo principal objecto é a actividade petrolífera, que até 31 de Dezembro de 2022 apresentava um património líquido consolidado de 20.807 milhões de Meticais.

### 5.3.2. Desempenho económico e financeiro entre 2020-2022

64. **As receitas do ENH têm apresentado taxas de crescimento substanciais dado ao tamanho elevado no volume de investimentos participados pelo Estado na bacia do Rovuma.** O incremento médio nas receitas operacionais foi de 32% ao ano, corresponde a uma média de 285 milhões de meticais. Os elevados custos operacionais da ENH estão relacionados aos estudos pesquisa inerentes ao projecto (gráfico 14.A)

Gráfico 14: Trajectória operacional da ENH

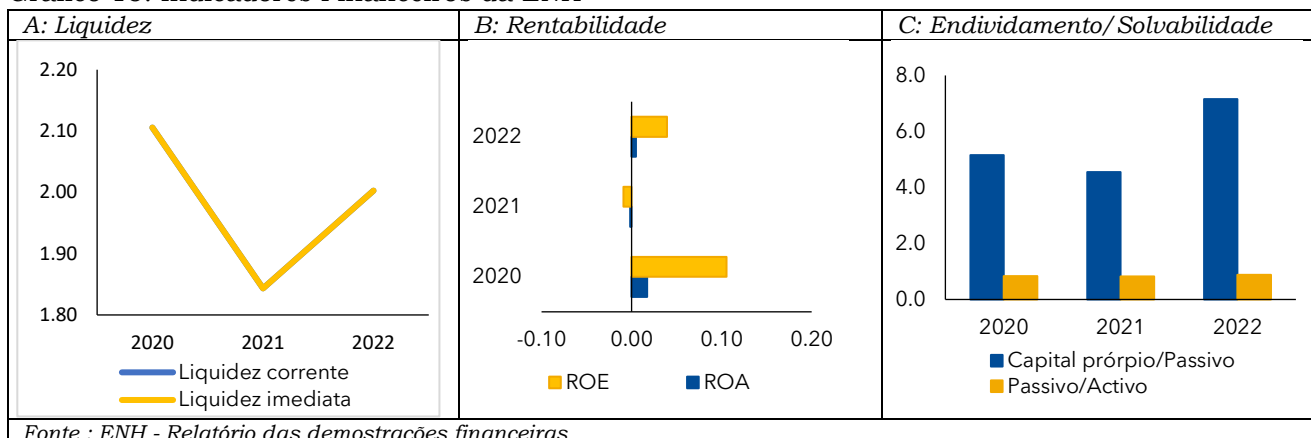


65. **Entre 2020 e 2022 verificou-se um incremento da dívida líquida**, tendo situado em 229.4 mil milhões de meticais com garantia soberana que é fundamentado pela necessidade da expansão das actividades da empresa e da sua participação nos investimentos na Bacia do Rovuma nos empreendimentos das áreas 1 e 4.
66. **A relação dívida/EBIDA mostra que a empresa no período 2020 à 2022 vem recuperando a capacidade de cumprir com o serviço da dívida.** (Gráfico 14.B). Em 2022 a dívida líquida ajustada conheceu um agravamento em 19% em comparação com 2021. Contudo, a posição financeira da ENH mostrou ligeira redução dos níveis de alavancagem.

### 5.3.3. Trajetória dos Indicadores Financeiros

67. **Os indicadores de rentabilidade (ROE e ROA) e solvabilidade da ENH revelaram preocupação em todo período de análise** (gráfico 15.B e 15.C), pois apresentam índices abaixo do recomendado em alguns períodos.

Gráfico 15: Indicadores Financeiros da ENH



68. Os resultados da análise sugerem que a ENH, pelo menos durante o período que antecede o início da produção dos projectos *onshore* da Bacia do Rovuma, previsto para o ano de 2027, é classificada como uma empresa de risco fiscal médio.
69. **Esta classificação está fortemente relacionada com natureza capital intensivo dos projectos de GNL**, que conjugado a um balanço em fase de consolidação, leva as diversas sociedades controladas pela ENH, a recorrer a um pacote de financiamento, estruturado na modalidade de *Project Finance*.
70. **Pode-se considerar que a participação da ENH, nos empreendimentos da bacia do Rovuma é viável**, e, com elevado potencial para contribuir para a sustentabilidade e equilíbrio dos balanços públicos e melhoria dos balanços externos, em particular a balança de pagamentos.
71. **Não obstante, o potencial destacado acima, é necessário que se continue a monitorar a evolução da dívida do grupo ENH**, bem como as previsões dos encaixes para empresa derivado da sua participação nos projectos de GNL.

#### 5.4. Moçambique Telecom (Tmcel), S.A.

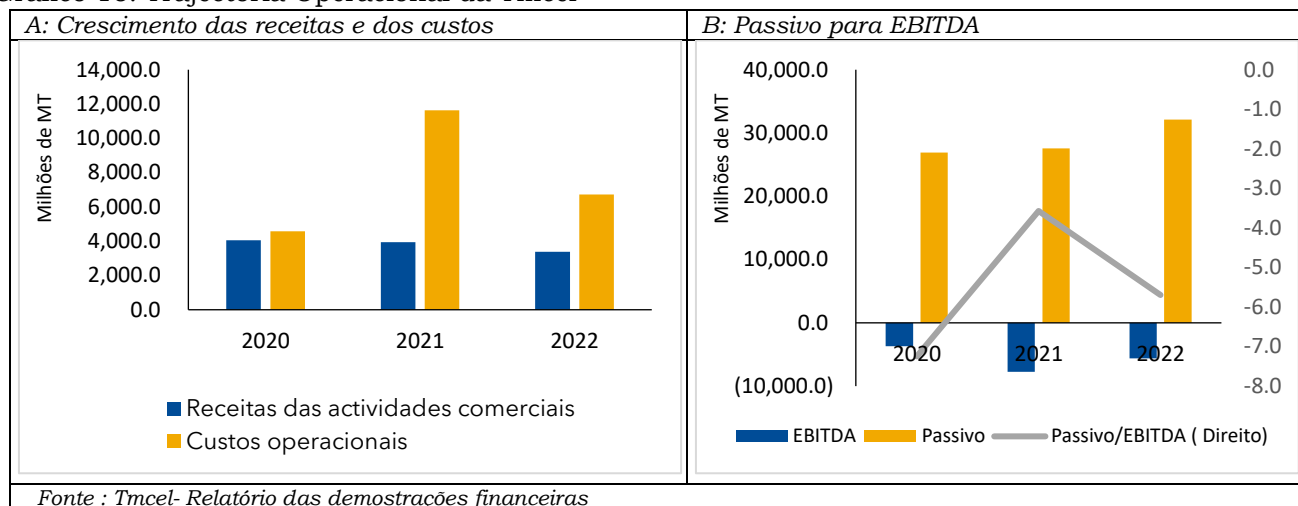
##### 5.4.1. Perfil da Empresa

72. A Tmcel, S.A. conta com um capital social de 14 mil milhões de MT, sendo 90% detido pelo Estado moçambicano e 10% pelos gestores, técnicos e trabalhadores das extintas empresas. A empresa tem como objecto principal, a prestação de serviços de domínio das telecomunicações a nível nacional e internacional, através da comercialização de serviços de *wholesale*, interligação e roaming.

##### 5.4.2. Desempenho Económico e Financeiro entre 2021-2022

73. **Em 2022 as receitas da Tmcel atingiram 3.3 mil milhões contra 3.9 mil milhões em 2021 (Gráfico 15.A), representando uma redução de 14%**. As fontes de actividade de maior rendimento foram a dos contratos e recargas com 67% e 21%, respectivamente.

Gráfico 16: Trajectória Operacional da Tmcel

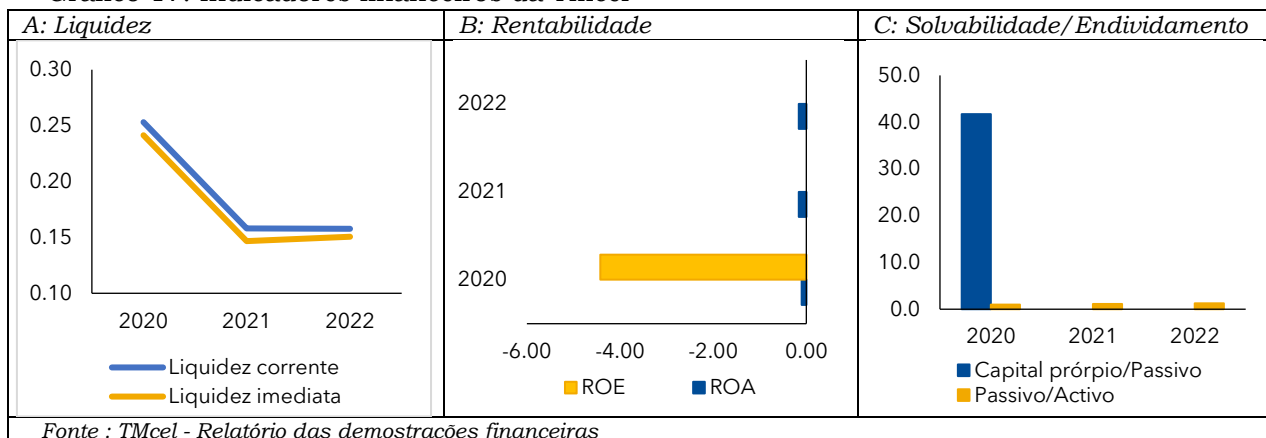


74. **Em finais de 2022, o saldo da dívida da Tmcel estava avaliado em 8,5 mil milhões de meticais, dos quais 65% eram garantidos pelo Estado, onde 64% da dívida estava concentrada no EXIM BANK.** A exposição ao risco da taxa de juro e de câmbio é extremamente elevada, dado que 32% da dívida é com taxas de juro variável e 90% da mesma esta denominada em moeda externa. A elevada exposição da dívida da empresa a taxa de juro e de câmbio constitui um desafio na gestão da mesma por parte da empresa, uma vez que, poderá sofrer alterações como consequência da mudança dessas variáveis macroeconómicas
75. **O EBITDA da Tmcel melhorou em 2022 em 27%, passando de 7.7 mil milhões negativos em 2021 para 5.6 mil milhões negativos em 2022 (gráfico 15.B),** em parte explicado pela franca recuperação das vendas operacionais e redimensionado dos custos operacionais da empresa.

#### 5.4.3. Trajetória dos Indicadores Financeiros

76. **O indicador de liquidez (gráfico 16.A) reflectiu uma ligeira recuperação entre 2021 e 2022,** entretanto continua abaixo do mínimo recomendado e revelando a incapacidade da empresa fazer face ao compromissos de curto prazo. Em relação a rentabilidade (gráfico 16.B), o ROE e ROA operam numa região negativa, explicados pelos resultados líquidos negativos que a Tmcel vem apresentando no perímetro de análise. A solvabilidade é praticamente nula (gráfico 16.C).

Gráfico 17: Indicadores financeiros da Tmcel



77. **Consecutivamente, o nível de exposição do Estado ao financiamento e/ou emissão de garantias à favor da Tmcel continua bastante alto**, como resultado da deterioração dos rácios de sustentabilidade financeira, o que sugere que a empresa apresenta alto risco fiscal para as finanças públicas. Os parâmetros financeiros dos gráficos acima conferem a empresa numa posição financeira frágil, o que não oferece credibilidade junto ao mercado de financiamento bancário, porém sugere-se que a TMCEL desenhe e implemente um plano de reestruturação funcional e sustentável, por forma a aceder com facilidade ao mercado de financiamento bancário doméstico ou externo.
78. **O elevado nível comercial das actividades desenvolvidas pela Tmcel podem permitir com que a empresa volte aos seus níveis de sustentabilidade financeira óptimas no médio prazo.** Recomenda-se ainda que se façam redimensionamentos orçamentais nas componentes da despesa com pessoal e com fornecimento de bens e serviços.

## 5.5. Linhas Aéreas de Moçambique (LAM)

### 5.5.1. Perfil da Empresa

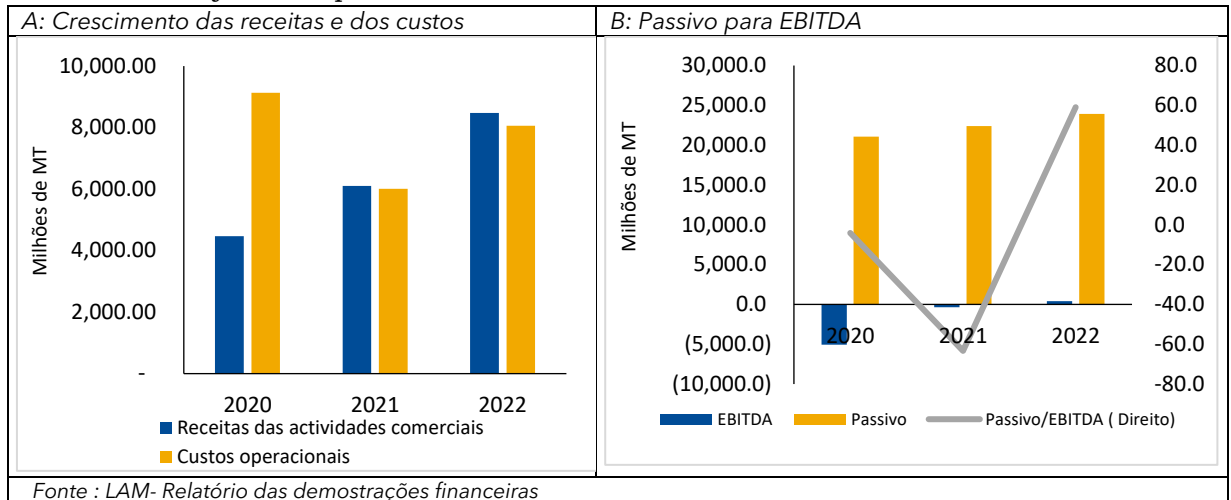
79. As Linhas Aéreas de Moçambique (LAM), são uma empresa moçambicana prestadora de serviço público de transporte aéreo de passageiros, carga e correio de âmbito nacional, regional e internacional de carácter regular e não regular, com capital social de 2.4 biliões de MT, sendo 96% detido pelo Estado Moçambicano e 4% pela Vintelam S.A.

### 5.5.2. Desempenho Económico e Financeiro entre 2021-2022

80. **As receitas operacionais da LAM têm aumentado constantemente após o choque da COVID-19, que afectou drasticamente o sector.** Em 2022 o crescimento das vendas foi de 28% quando comparado com o ano de 2021. As maiores fontes de receitas em 2022 foram as viagens regionais domésticas com um peso de 50% e 44% respectivamente, representando cerca de 96% das receitas totais (Gráfico 18.A). O aumento das receitas pode ser explicado pela retoma da economia após alívio das medidas

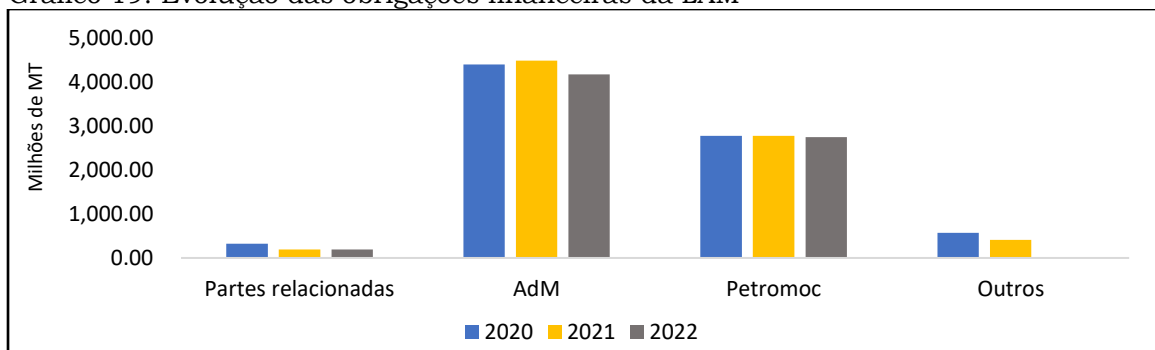
restritivas da COVID-19, bem como pelo impacto do processo de reestruturação actualmente em curso na empresa.

Gráfico 18: Trajectória operacional da LAM



81. **O EBITDA melhorou substancialmente em 2022, tendo alcançado 404 milhões de meticais positivos, contra 353 milhões de meticais negativos em 2021.** O crescimento do passivo da LAM manteve-se praticamente constante no mesmo período. O stock da dívida da LAM quem em 2022 estava em 7.1 mil milhões de meticais, reflete acordos alcançados entre a empresa e os credores com o apoio do Estado, no que concerne aos empréstimos com garantia soberana. Durante o período em análise a empresa não registou nenhuma transferência de recursos financeiros ao Estado através de dividendos (gráfico 17.B).

Gráfico 19: Evolução das obrigações financeiras da LAM



Fonte : LAM – Relatórios e contas, 2020-2022

82. **Do gráfico 19, depreende-se que em 2022 a mesma gerou capacidade de pagar as despesas normais de funcionamento (a necessidade de capital de giro foi estimada em cerca de 1.2 mil milhões de MT).** No mesmo período verificou-se uma manutenção substancial das obrigações financeiras com os fornecedores, com grande destaque para AdM (60%) e

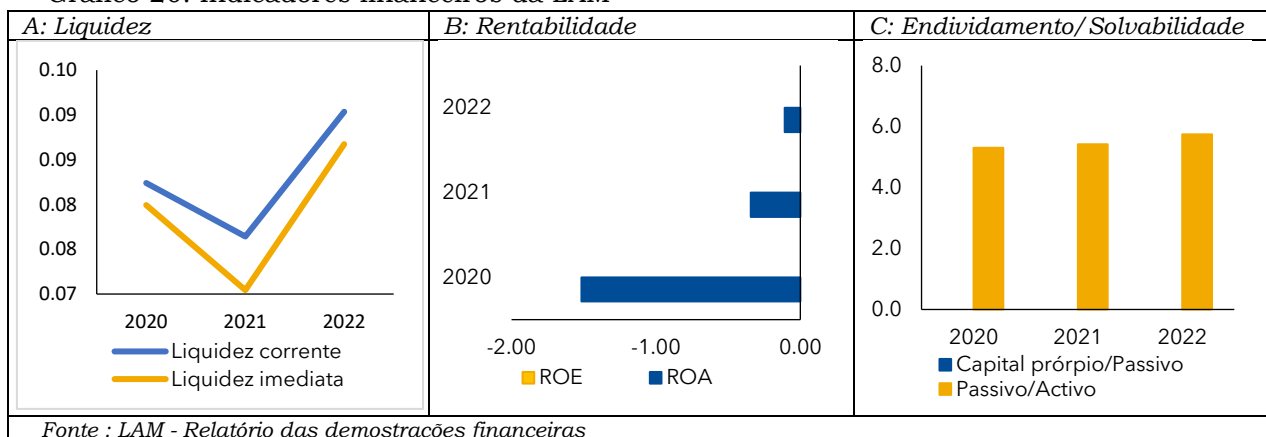


PETROMOC (40%) facto que coloca pressão as outras empresas do sector empresarial.

### 5.5.3. Trajetória dos Indicadores Financeiros

83. **O indicador de liquidez conheceu uma queda acentuada entre 2020 e 2021 e relativa estabilidade até finais de 2022**, fundamentalmente influenciada pela redução das disponibilidades devido a queda das vendas justificadas pelo choque pré-pandémico (gráfico 20.A), embora com uma tendência de melhoria. A rentabilidade manteve-se negativa ao longo do período em análise, refletindo a ocorrência de resultados líquidos negativos (gráfico 20.B). Em relação a solvabilidade (passivo em relação ao activo) verificou-se um comportamento atípico, refletindo a deterioração do património líquido entre 2018 à 2022. Gráfico 20.C

Gráfico 20: Indicadores financeiros da LAM



84. **A acumulação de prejuízos, o fluxo de caixa negativo e a crescente dívida da empresa associado aos efeitos negativos da pandemia COVID-19, contribuíram para a degradação da posição financeira da empresa, colocando-a para uma situação de alto risco fiscal para as finanças públicas.** O ambiente regulatório desfavorável, a fraca resiliência aos choques macroeconómicos, ambientais e do mercado, aliado aos problemas de governança corporativa ditaram ainda o agravamento da situação da empresa.
85. **Num contexto de retoma da actividade económica doméstica e mundial no pós-Covid-19, a restituição da confiança no mercado nacional e internacional é um aspecto fundamental**, pois poderá consolidar os ganhos do momento e permitir a LAM experimentar uma trajetória de recuperação dos resultados operacionais líquidos.
86. **A procura potencial pelos serviços da LAM aumentou e sendo uma companhia de bandeira, espera-se que a mesma contribua significativamente para a sustentabilidade da indústria no país facilitando o desenvolvimento económico.** Assim, há uma necessidade de continua melhoria nos processos de modernização de serviços e boa

gestão corporativa, que se espera que sejam acompanhadas por uma redução criteriosa de custos operacionais.

87. **A revitalização da LAM em curso poderá propiciar a empresa a dar respostas mais flexíveis á rápida mudança do contexto económico nacional e das relações de investimento internacional.** Os projectos de recursos naturais na região norte do país trazem para a LAM boas perspectivas no aumento da procura pelo transporte aéreo, tanto do mercado doméstico como regional, pelo que para dar resposta a essa demanda a LAM deve aumentar a sua capacidade e consolidar e abrir novas rotas domésticas e regionais.

## 5.6. Eletricidade de Moçambique (EDM).

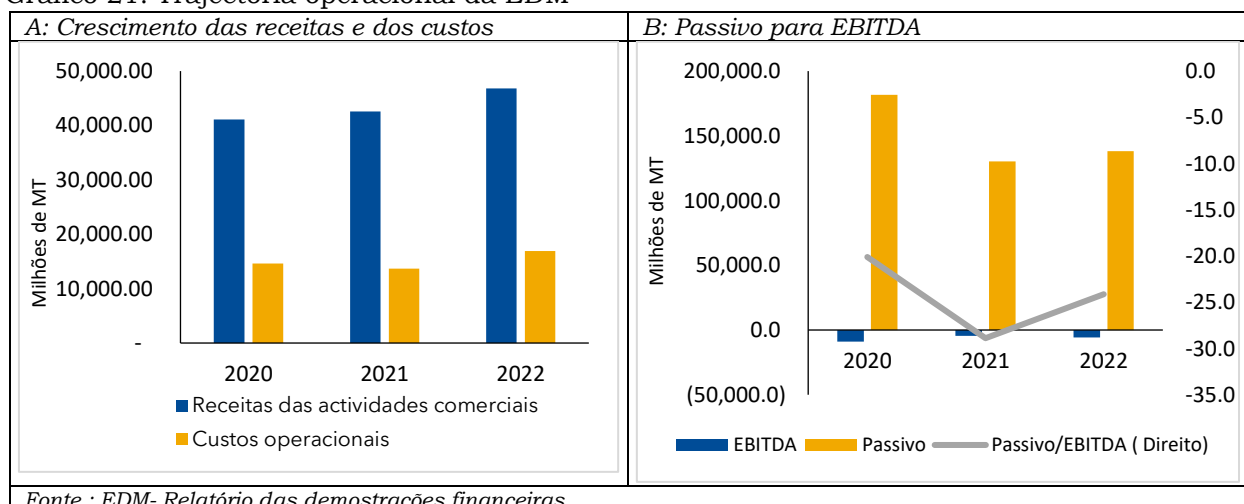
### 5.6.1. Perfil da Empresa

88. A EDM é uma empresa de utilidade pública detida em 100% pelo Estado moçambicano, cujo objecto principal é a exploração por tempo indeterminado do serviço de produção, transporte e distribuição de energia e comercialização de elétrica em todo o território moçambicano.

### 5.6.2. Desempenho Económico e Financeiro entre 2021-2022

89. **Em 2022, as receitas da EDM aumentaram 10% quando comparado com o ano 2021 (gráfico 21.A).** A principal fonte de receita da EDM provem dos consumidores de baixa tensão (consumo doméstico) que representa mais de 50% da receita da empresa, seguido da exportação com 21%. O crescimento das receitas da empresa continua a resultar da implementação da agenda do reajuste gradual da tarifa para reflectir o custo de fornecimento.

Gráfico 21: Trajectória operacional da EDM

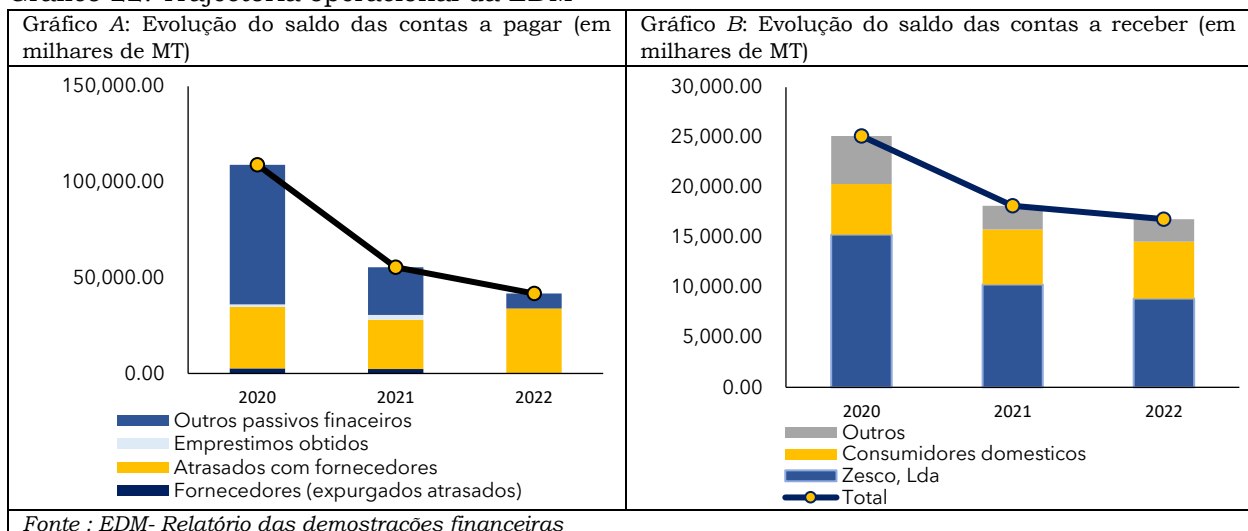


90. **Pela primeira vez em 2021, a EDM apresentou um resultado operacional de 1.5 mil milhões de MT e um lucro líquido positivo de 2.1 mil milhões de MT.** O resultado líquido positivo é resultante de crédito saneado no balanço da empresa bem como da apreciação e estabilidade do

metical em relação às principais moedas de transação, que reduziu as diferenças cambiais desfavoráveis realizada e não realizadas. A carteira de dívida da EDM alterou significativamente, a dívida total da empresa passou a ser maioritariamente composta pela dívida garantida em 90%, e que em 2022 o Stock da dívida garantida pelo Estado era de 17.2 mil milhões de meticais. O aumento da dívida é explicado pelo financiamento de projectos de eletrificação em diversos distritos do País, bem como reabilitação de centrais elétricas. Salientar que o serviço da dívida expõe a empresa ao risco cambial, dado que acima de 50% da dívida da empresa é denominada em moeda estrangeira. (Gráfico 21.B)

91. **Em relação a rubrica de contas a pagar (outros passivos financeiros) no período entre 2020 e 2022, verificou-se uma queda vertiginosa das obrigações em cerca de 60% (Gráfico 22.A),** refletindo melhoria no cumprimento das obrigações financeiras de curto prazo. Por outro lado, os atrasados com fornecedores mantiveram-se constante em igual período.

Gráfico 22: Trajectória operacional da EDM

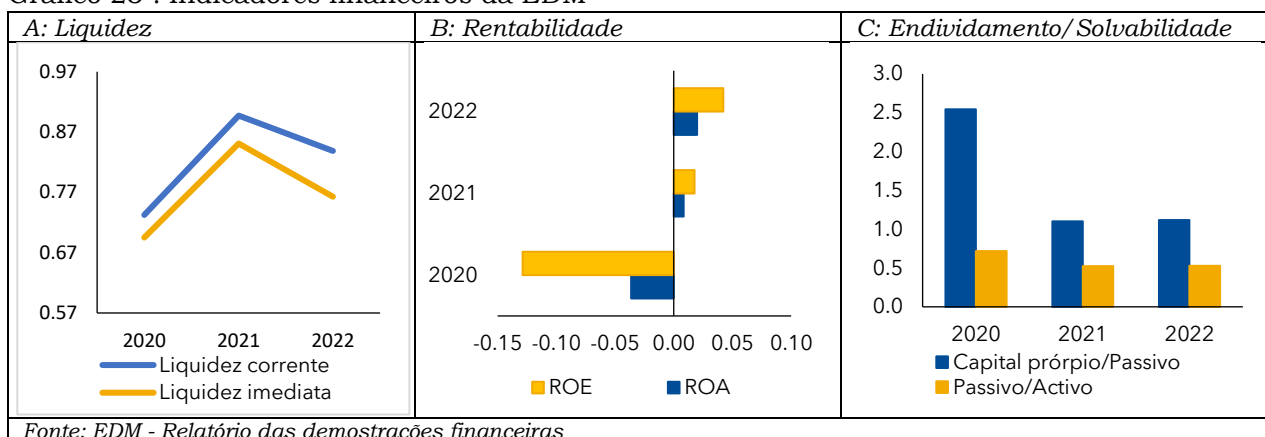


92. **Em relação as contas a receber, reduziram entre 2020 e 2022.** Até ao final do exercício económico de 2022, a Zesco, Lda. representava 57% das contas a receber e por conseguinte, verificou-se na carteira do cliente uma redução 12% em contas a receber, corresponde a 1.8 mil milhões, o que ajudou a EDM amortecer os compromisso de curto prazo. Com efeito o saldo de contas receber reduziu de 14,1 Mil milhões de meticais em 2021 para 12.3 Mil milhões de meticais em 2022. Os consumidores domésticos aumentaram pressão no fluxo de caixa, sendo que incrementaram os pendentes de 3% em 2022 em relação a 2021, em parte fundamentado pelos efeitos em cadeia causados pela Covid-19. (Gráfico22.B).

### 5.6.3. Trajetória dos Indicadores Financeiros

93. **Os resultados os indicadores financeiros da EDM refletem melhoria do resultado líquido no perímetro analisado.** No geral, os indicadores financeiros apresentaram um comportamento razoável partir de 2021 com tendência de melhoria, especificamente para rentabilidade (ROE e ROA), bem como para o endividamento. ( gráfico 23. A,B,C).

Gráfico 23 : Indicadores financeiros da EDM



94. **A forte dependência a capitais alheios aumenta a exposição da empresa ao risco de fiscal.** No entanto, o desempenho positivo da empresa nos últimos 2 anos melhorou a reputação junto da banca comercial. A dimensão estratégica da EDM e o seu potencial contributo para a economia, devem ser factores ponderadores para a toma decisão na emissão dos novos instrumentos de financiamento. O sector de energia em Moçambique possui um enorme potencial por ser explorado, dado que as perspectivas de novos investimentos no sector extractivo e o nível da população sem acesso a energia elétrica em Moçambique (cerca de 66% - fonte PQG:2020-2024), expandem a procura potencial, sendo determinantes para a expansão de novos investimentos neste sector.

## 5.7. Aeroportos de Moçambique (ADM)

### 5.7.1. Perfil da Empresa

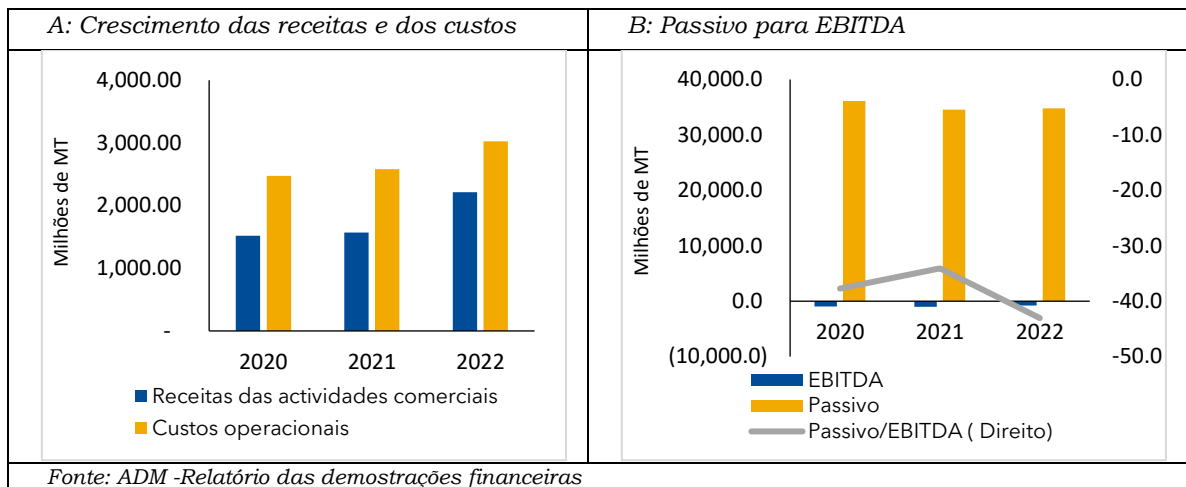
95. A ADM, E.P. é detida exclusivamente pelo Estado moçambicano, a empresa ADM tem como finalidade o controlo do tráfego aéreo incluindo a manutenção dos aeroportos e aeródromos. A empresa tem sob sua gestão 4 Aeroportos Internacionais, 7 Aeródromos principais e 8 Aeródromos Secundários.

### 5.7.2. Desempenho Económico e Financeiro entre 2021-2022

96. **A principal fonte de receita da empresa provém dos serviços aeronáuticos (90%), tendo sido um dos sectores que foi fortemente afectado pela crise da Covid-19.** Em 2022, o rédito da empresa aumentou significativamente em 29% quando comparado a 2021, justificado pelo

regresso ao normal dos voos pelo alívio das restrições da COVID, proporcionando o aumento de passageiros domésticos e estrangeiros e pelo aumento de sobrevoos no espaço aéreo nacional (Gráfico 24.A).

Gráfico 24: Trajectória operacional da ADM



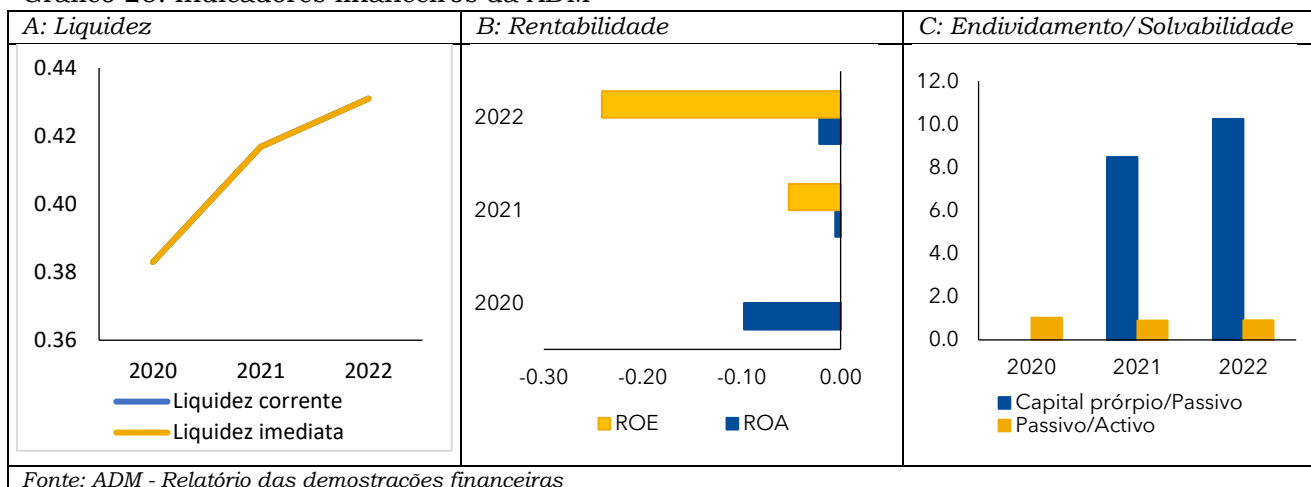
97. **No período em análise, observa-se um crescimento nas receitas da empresa, apesar de uma interrupção estrutural em 2020, influenciada pelos efeitos pandémicos da COVID-19.** No entanto, o crescimento das receitas no período em análise foi também acompanhado pelo crescimento dos custos operacionais, em parte explicados pela reposição das infraestruturas aeroportuárias destruídas pelos desastres naturais que ciclicamente tem afectado severamente o País.
98. **O Gráfico 24.B mostra que a dívida líquida da empresa diminuiu cerca de 29% entre 2021 e 2022.** Por outro lado, o EBITDA aumentou em 43%. Os resultados líquidos acumulados no final de 2021 foram negativos em 0.8 mil milhões de MT, e uma situação líquida da empresa de 3.4 mil milhões de MT.

### 5.7.3. Trajetória dos Indicadores Financeiros

99. **Os indicadores de liquidez, rentabilidade e de solvabilidade/endividamento, revelaram uma tendência de deterioração ao longo do período em análise (Gráfico 25).** O destaque da deterioração verifica-se no indicador de rentabilidade, onde em todo período analisado a empresa registou margens negativas, revelando uma ineficiência operacional da ADM na geração de resultados a partir de suas principais actividades.
100. Desde a eclosão da pandemia da covid19, as receitas da empresa baixaram significativamente, ao ponto de não conseguir honrar com os compromissos financeiros, obrigando a empresa a realizar actividades de melhoramento de infraestruturas para garantir segurança e mobilidade de passageiros e aeronaves. Outro ponto de realce que gera indicadores negativos, é que a empresa tem custos operacionais muito altos, com

destaque para as amortizações que representam cerca 85% da receita e adicionados os juros altos das dividas os resultados reduzem-se a negativos.

Gráfico 25: Indicadores financeiros da ADM



101. Os resultados gerados acima, em parte são explicados pela contaminação dos atrasados entre as empresas LAM e PETROMOC e pelo choque e restrições de mobilidade impostas pela pandemia de COVID-19.

## 5.8. Petróleos de Moçambique (PETROMOC).

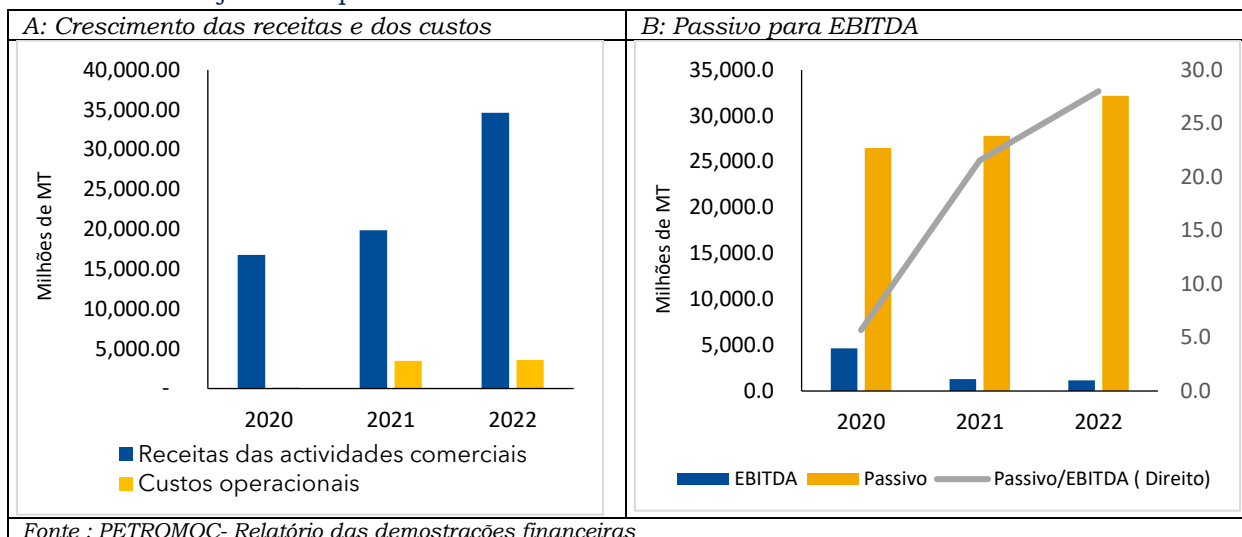
### 5.8.1. Perfil da Empresa

102. A PETROMOC – Petróleos de Moçambique, S.A. é uma empresa de utilidade pública detido em 60% pelo Estado moçambicano, 20% pelo IGEPE e 20% por outros sócios, e tem por objecto principal o transporte, a distribuição e a comercialização de petróleo, gás natural e seus derivados.

### 5.8.2. Desempenho Económico e Financeiro entre 2021-2022

103. **Em 2022, as vendas da PETROMOC aumentaram 43% em comparação com 2021.** A principal fonte de receita da empresa decorre da comercialização de combustíveis, representando 94% do total de receitas, dos quais cerca de 74% correspondem à venda de gasóleo e 21% à gasolina (gráfico 26.A)

Gráfico 26: Trajectória operacional da PETROMOC

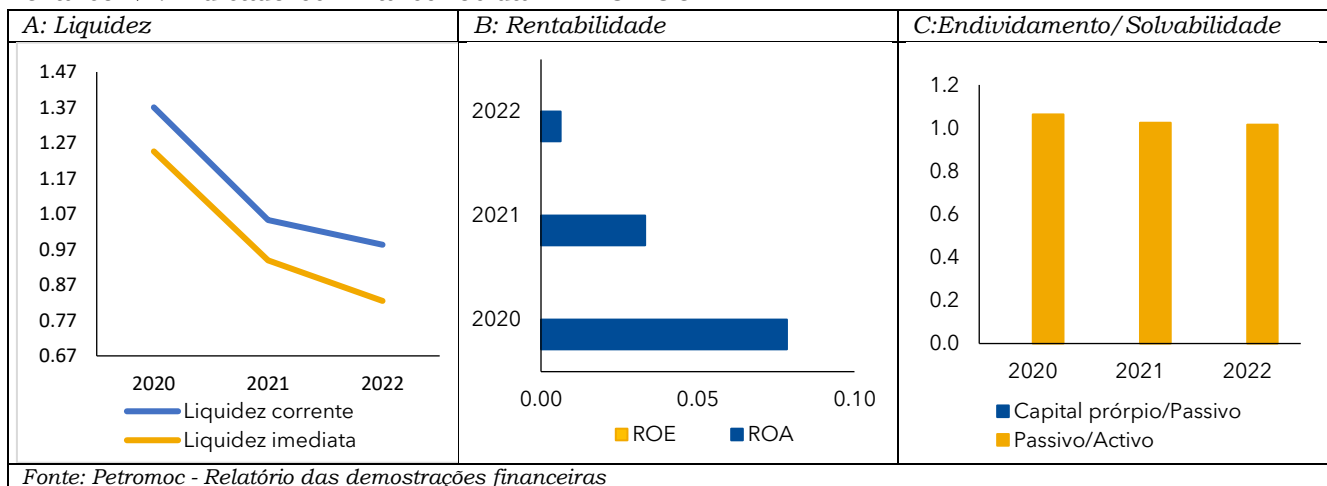


104. **Entre 2020 e 2022, observa-se uma persistência no aumento dos passivos e crescente deterioração do EBITDA.** Estes factores podem trazer impactos na saúde financeira e operacional da empresa, podendo afectar sua capacidade de crescimento e sustentabilidade a longo prazo (gráfico 26.B). Inferir-se ainda que a dívida líquida ajustada aumentou em cerca de 13% entre 2021 e 2022.
105. Embora com fragilidades em alguns indicadores, nota-se a contínua melhoria dos resultados da empresa principalmente no que concerne ao volume de vendas versus a estrutura de custos, o que conduziu a empresa no exercício económico de 2022 a operar com eficiência operacional.

### 5.8.3. Trajetória dos Indicadores Financeiros

106. **Entre 2020 e 2022, os indicadores financeiros da PETROMOC degradaram** (gráfico 27). A liquidez reduziu consideravelmente até finais de 2022, após uma derrapagem iniciada em 2020. O ROA contraiu bruscamente, enquanto o ROE é praticamente nulo. A solvabilidade em relação ao activo é satisfatória, enquanto ao capital próprio é quase nula.

Gráfico 27: Indicadores Financeiros da PETROMOC



107. **Constata-se ainda que, o saldo do Capital Próprio, embora mantenha-se negativo representa melhorias da debilidade da estrutura do Balanço da empresa,** que em conjugação com a sustentabilidade dos resultados positivos dos exercícios vindouros, poderá levar a empresa a saldar os resultados transitados e conseqüentemente a reversão da estrutura do Balanço.
108. **O elevado nível de alavancagem, conjugado com a acumulação de prejuízos e deterioração do património líquido é visível** (relação passivo/capital próprio), o que coloca a empresa exposta ao risco fiscal e o Estado poderá vir a ser chamado a financiar ou emitir garantias a favor da empresa, aumentando o seu nível de exposição ao risco.
109. Assim, espera-se que nos curto e médio prazos a implementação efectiva do Decreto 45/2012, de 28 de Dezembro possa permitir a empresa ajustar-se melhor ás condições do mercado e alcançar uma trajectória financeira sustentável e equilibrada.



## VI. CONSIDERAÇÕES FINAIS

110. A saúde económico-financeira do SEE é moderada, contudo prevalecem desafios no sector que deverão merecer maior atenção por parte do Estado.
111. A natureza dualista de várias empresas do SEE traduz-se num paradoxo entre a provisão social e a maximização do lucro optimal num mercado concorrencial. O crescente aumento na procura pelos serviços sociais, tem causado ineficiências económicas, financeiras e sociais em empresas classificadas como estratégico-sociais.
112. Para as empresas que apresentam saúde económico-financeira débil e que desempenham um papel dual no País, é fundamental a intervenção do Estado na monitoria, com vista ao fortalecimento das finanças públicas, através da provisão de bens e serviços indispensáveis para o funcionamento do País.
113. Os resultados da análise revelaram que o ano de 2022 foi relativamente melhor para as empresas do SEE, quando comparado com os períodos anteriores. Em parte, a melhoria é explicada pela retoma da actividade económica pós Covid-19 e o conjunto de reformas e reestruturações implementadas pelo Governo.
114. O potencial de crescimento existente nas empresas classificadas como estratégico-estruturantes é extremamente elevado.
115. Existe necessidade de melhoria do ambiente regulatório no que respeita a eficiência na comunicação entre o regulador e o provedor de serviços.
116. Perante os resultados das análises económico-financeiro do SEE, torna-se necessária a mudança de critérios de financiamento a favor destas empresas por parte do Estado. Sugere-se que, as decisões de financiamento tomadas pelo Governo sejam accionadas quando avaliada a posição estratégica e estruturante de cada uma das empresas na economia e o seu potencial efeito multiplicador, bem como a análise de risco financeiro.
117. As emissões de garantias para as empresas do SEE devem observar os critérios de eficiência técnica das propostas de financiamento, sustentabilidade, viabilidade dos projectos entre outros factores relevantes. Esta abordagem substancia-se conforme o Decreto n.º 26/2021 de 3 de maio de 2021, que aprova o Regulamento do Sistema de Administração Financeira do Estado (SISTAFE).
118. O Cenário de recuperação do SEE encontra-se ancoradas as perspectivas do crescimento da economia nacional. O cenário doméstico é favorável, embora o ambiente externo esteja conturbado sobretudo pelos conflitos geopolíticos, encarecendo os insumos de produção (*commodities*), e aumento dos custos de bens e serviços.

## VII. ANEXOS

### Anexo 1: Matriz dos Indicadores Financeiros do Sector Empresarial do Estado

Tabela 4: Indicadores de Rentabilidade

EMPRESA	2020		2021		2022		2023 <sup>11</sup>	
	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE
EDM	-0.04	-0.13	0.01	0.02	0.02	0.04	0.02	0.04
ENH	0.02	0.11	0.00	-0.01	0.00	0.04	0.14	0.21
ADM	-0.10	-3.52	-0.01	-0.05	-0.02	-0.24	-0.02	-0.67
PETROMOC	0.08	-1.24	0.03	-1.33	0.01	-0.41	0.04	1.65
TMCEL	-0.10	-4.42	-0.16	1.45	-0.16	0.59		
CFM	0.09	0.13	0.05	0.08	0.03	0.05		
LAM	-1.52	-0.35	-0.34	-0.08	-0.11	-0.02		
TVM	-0.40	-0.78	-0.15	-0.58	-0.06	-0.14		
HCB	0.14	0.15	0.13	0.13	0.11	0.11	0.13	0.14
RM	0.22	-0.13	0.01	-0.01	-0.01	0.00	0.30	-0.21
EMODRAGA	0.02	0.03	0.01	0.01	0.01	0.02		
STEMA	-0.21	-84.30	-0.34	-1.01	-0.25	-0.41		
SMM	-0.10	-0.16	-0.01	-0.02	-0.03	-0.05	0.02	0.04
RBL	0.00	-0.04	0.00	-0.03	0.00	0.03		
SN	-0.09	-0.13	-0.07	-0.10	0.02	0.03	-0.04	-0.03
INM	0.00	0.00	0.03	0.04	-0.01	-0.02		
HICEP	0.00	0.06	-0.03	-0.21	0.01	0.12		
DOMUS	-0.03	-0.07	-0.21	-0.77	0.22	0.41	0.03	0.04
ENPCTM	-0.01	-0.01	-0.05	-0.05	-0.03	-0.03		
FARMAC	0.09	0.36	-0.21	-2.35	0.01	0.12		
MONTEBINGA	0.00	0.27	0.01	0.01	0.00	0.01		

Tabela 5: Indicadores de Liquidez

EMPRESA	2020		2021		2022		2023	
	Corrente	Imediato	Corrente	Imediato	Corrente	Imediato	Corrente	Imediato
EDM	0.73	0.70	0.90	0.85	0.84	0.76	1.18	1.06
ENH	2.11	2.11	1.84	1.84	2.00	2.00	3.20	3.20
ADM	0.38	0.38	0.42	0.42	0.43	0.43	0.43	0.43
PETROMOC	1.37	1.25	1.05	0.94	0.98	0.82	1.49	1.31
TMCEL	0.25	0.24	0.16	0.15	0.16	0.15		
CFM	5.81	5.02	5.18	4.21	4.29	3.61		
LAM	0.08	0.08	0.08	0.07	0.09	0.09		
TVM	0.22	0.21	0.03	0.03	0.03	0.03		

<sup>11</sup> A data da publicação do presente relatório as empresas em branco não dispunham ainda das demonstrações financeiras auditadas.

HCB	6.68	6.68	16.70	16.07	12.86	12.41	8.17	7.91
RM	0.49	0.49	0.33	0.23	0.26	0.15	0.30	0.12
EMODRAGA	1.98	1.90	1.86	1.74	1.50	1.40		
STEMA	0.37	0.32	0.30	0.26	0.42	0.36		
SMM	1.19	1.07	1.15	1.00	1.67	1.54	2.42	2.25
RBL	0.37	0.37	0.50	0.36	0.80	0.78		
SN	1.23	1.00	1.34	0.96	1.50	1.39	2.52	2.34
INM	1.51	1.38	2.11	1.88	1.79	1.67		
HICEP	1.28	1.28	0.96	0.96	0.88	0.47		
DOMUS	1.50	1.31	1.01	0.85	1.36	1.33	1.96	1.90
ENPCTM	3.26	3.26	1.11	1.11	0.85	0.85		
FARMAC	1.00	0.79	0.79	0.54	0.88	0.47		
MONTEBINGA	0.65	0.71	0.92	0.92	0.96	0.96		

Tabela 6: Indicadores de Solvência

EMPRESA	2020		2021		2022		2023	
	Passivo/ Activo	Passivo/ Capital próprio	Passivo/ Activo	Passivo/ Capital próprio	Passivo/ Activo	Passivo/ Capital próprio	Passivo/ Activo	Passivo/ Capital próprio
EDM	0.72	2.55	0.52	1.10	0.53	1.12	0.53	1.12
ENH	0.84	5.16	0.82	4.55	0.88	7.15	0.33	4.19
ADM	1.03	-37.02	0.89	8.49	0.91	10.24	1.04	-28.60
PETROMOC	1.06	-16.77	1.03	-40.95	1.02	-66.91	0.98	44.63
TMCEL	0.98	-41.70	1.11	-9.82	1.27	-4.68		
CFM	0.31	0.45	0.33	0.49	0.37	0.59		
LAM	5.30	-1.23	5.42	-1.23	5.75	-1.21		
TVM	1.51	-2.95	1.26	-4.85	1.41	-3.43		
HCB	0.06	0.07	0.03	0.03	0.04	0.04	0.06	0.07
RM	2.66	-1.60	2.75	-1.57	2.77	-1.56	2.37	-1.73
EMODRAGA	0.28	0.38	0.27	0.37	0.28	0.39		
STEMA	1.00	404.39	1.33	-4.01	1.61	-2.65		
SMM	0.39	0.64	0.41	0.70	0.37	0.59	0.42	0.73
RBL	0.88	7.18	0.93	13.03	0.89	7.94		
SN	0.30	0.42	0.26	0.36	0.38	0.61	0.25	0.40
INM	0.41	0.70	0.34	0.51	0.37	0.59		
HICEP	0.93	13.47	0.86	6.07	0.85	5.48		
DOMUS	0.62	1.60	0.73	2.70	0.46	0.86	0.27	0.37
ENPCTM	0.06	0.07	0.05	0.06	0.08	0.09		
FARMAC	2.75	0.73	9.93	10.40	0.91	0.91		
MONTEBINGA	0.27	0.21	0.23	0.37	0.19	0.27		

## Anexo 2: Metodologia Z-Score de Altman Modificado para Economias Emergentes

O modelo *Z-Score de Altman* (1968) modificado para Economias Emergentes é um modelo estatístico baseado em históricos de dados financeiros das empresas usado para estimar a qualidade de crédito e a probabilidade de uma empresa não conseguir honrar os seus compromissos financeiros no curto e médio prazo em economias emergentes. O mesmo é descrito na equação a seguir:

$$Z=3.25+6.56X1+3.26X2+6.72X3+1.05X4$$

Onde Z representa a pontuação obtida pela empresa num determinado ano.

- **X1** = (Activo Circulante - Passivo Circulante) /Total do Activo - indicador de liquidez.
- **X2** = (Lucros Retidos + Resultados Líquidos do Exercício) /Total do Activo - índice de lucratividade.
- **X3** = Resultados antes de Juros e Impostos (EBIT) /Total do Activo - índice de rentabilidade económica.
- **X4** = Capital Próprio/Total do Passivo - índice de solvabilidade.

A pontuação do Z-Score permite a classificação das empresas em uma distribuição que varia de baixo à alto de acordo com a probabilidade de default, isto é, a probabilidade de não honrar os seus compromissos financeiros de curto e médio prazo.

Uma empresa com uma pontuação superior a 5.85 é classificada como de baixo risco creditício; se tiver uma pontuação no intervalo de 5.85 à 4.15 é classificada na zona de precaução ou de risco médio e; uma pontuação inferior a 4.15 a empresa é classificada de alto risco creditício, significando maior probabilidade da empresa entrar em default.

### Anexo 3: Metodologia da Moodys Ajustada a Realidade Moçambicana

A metodologia Moody's ajustada é uma metodologia interna do MEF orientada para avaliar o risco de crédito de empresas públicas e maioritariamente participadas. Esta metodologia desenvolvida vale-se de factores quantitativos e qualitativos para avaliar o nível de risco das empresas conforme ilustra a tabela xxx. Os factores quantitativos dizem respeito aos indicadores financeiros cuja fonte de dados são demonstrações financeiras das empresas nomeadamente, o Balanço Patrimonial, Demonstrações de Resultados do Exercício e o mapa de Fluxo de Caixa, incluído as respectivas notas explicativas, enquanto os factores qualitativos dizem respeito ao ambiente em que as empresas operam, estendendo-se desde as questões de regulação do sector, resiliência a choques macroeconómicos, interferência do Estado, políticas de selecção e de renovação de mandatos dos membros do Conselho de Administração até à qualidade e transparência na divulgação das informações contabilísticas.

Tabela 7: Factores de ponderação de risco creditício do SEE

QUANTITATIVOS		QUALITATIVOS	
Factor	Peso	Factor	Peso
Dívida Líquida/EBITDA (x)	15.0%	Ambiente regulatório	20.0%
FCO/Serviço da dívida (x)	12.5%	Resiliência do mercado	10.0%
Dívida/Capital total	10.0%	Participação de accionistas minoritários no controlo da Empresa	5.0%
Exposição ao risco cambial (%)	7.5%	CrITÉrios de selecção e nomeação dos membros do Conselho de Administração da empresa	7.5%
Crescimento do EBITDA nos últimos 3 anos (%)	5.0%	Qualidade, transparência e regularidade das informações contabilísticas	7.5%
TOTAL	50.0%		50.0%

A pontuação global de cada empresa é obtida através do somatório das pontuações dos indicadores, ponderados pelos pesos determinados na metodologia. Assim, espera-se que empresas que apresentem um baixo risco de crédito obtenham uma pontuação final na parte inferior do intervalo definido entre 1 e 10, e ao passo que o risco creditício aumente, reflecta também num aumento da pontuação obtida, conforme a tabela abaixo.

Tabela 8: Interpretação da pontuação global.

Pontuação	Classificação
]1 - 2]	Baixo Risco
]2 - 4]	Risco Médio Baixo
]4 - 6]	Risco Médio
]6 - 8]	Risco Médio Alto
]8 - 10]	Alto Risco

**Baixo risco** – classificação atribuída à empresas com capacidade extremamente forte de cumprimento de seus compromissos financeiros.

**Risco médio baixo** – classificação atribuída à empresas com capacidade para cumprir os seus compromissos financeiros, mas que podem ser enfraquecidos mediante alterações adversas na conjuntura económico-financeira e negócios.

**Risco médio** – classificação atribuída à empresas menos vulneráveis ao incumprimento relativamente aos da notação “médio alto risco”. Incertezas e exposição às condições adversas do negócio, financeira e económicas poderão conduzir à capacidade inadequada para cumprir com os seus compromissos financeiros.

**Risco médio alto** – classificação atribuída às empresas muito vulneráveis e de alta dependência de condições favoráveis do negócio, financeiros e económicas, o que leva à alta probabilidade de incumprimento de seus compromissos financeiros.

**Alto risco** – classificação atribuída às empresas em, ou na iminência de incumprimento de seus compromissos financeiros.

## Anexo 4: Glossário

- Acordos de retrocessão** - *é um crédito ou empréstimo contraído pelo Estado a um credor ou instituição financeira externa e repassados os respectivos fundos aa empresa pública ou ao Sector Empresarial do estado (SEE) , para investimento publico, devendo esta instituição posteriormente reembolsar ao Estado o contravalor em moeda nacional, do montante repassado incluindo os juros ao abrigo do acordo assinado com o Tesouro.*
- Crescimento económico** - *o aumento sustento continuo e sustentado da produção e produtividade de um país durante um período de tempo.*
- Carta Conforto** - *é um documento escrito que fornece um nível de garantia de que uma obrigação será finalmente cumprida. Ela é frequentemente utilizada em contextos comerciais e financeiros para assegurar ao destinatário que uma obrigação contratual ou financeira será honrada*
- Despesas públicas** - *é a aplicação do dinheiro arrecadado por meio de impostos ou outras fontes para custear os serviços públicos prestados à sociedade ou para a realização de investimentos.*
- Dívida garantida** - *Empréstimos subscritos por meio de uma emissão de um instrumento de garantia ou aval do Estado. É a dívida no qual o Estado se compromete em honrar o compromisso caso o mutuário se encontre em situação de inadimplência.*
- Dívida pública ou dívida pública bruta** - *refere-se a todos os passivos que requerem pagamento futuro de juros e/ou capital, incluindo passivos de dívida na forma de direitos de saque especiais (SDR), moeda e depósitos; títulos de dívida; empréstimos; seguros, pensões e garantias; e outras contas a pagar. (Vide Manual de Estatísticas das Finanças Públicas do FMI - GFS 2014 e Manual de Estatísticas da Dívida do Sector Público 2001). Ou seja é a dívida do sector público como um todo, incluindo as empresas públicas financeiras e não financeiras e o banco central.*
- Garantias do Estado** - *são compromissos juridicamente vinculativos, dados por um Governo ao assumirem responsabilidade pelo serviço da dívida ou pelo cumprimento de uma obrigação, em nome de outra entidade sob certas condições – normalmente um incumprimento por essa entidade.” (IMF, 2017). As garantias não envolvem adiantamentos de fundos a partir do orçamento no momento da emissão, mas expõem o Governo ao futuro desembolso de fundos.*
- Liquidez corrente** - *Mede a capacidade de uma empresa fazer face a responsabilidades de curto prazo (as que se vencem no prazo de 12 meses) através da liquidação de activos de curto prazo. Um rácio elevado indica que a empresa está mais apta a resistir a choques e a cumprir as suas obrigações correntes. Uma forma mais rigorosa de rácio de liquidez, mede a capacidade de uma*

*empresa para fazer face ao passivo de curto prazo apenas com os activos de curto prazo mais líquidos*

- Liquidez imediata** - *Um rácio elevado indica que a empresa está mais apta a resistir a choques e a satisfazer o seu passivo corrente*
- Inflação** - *é o crescimento acelerado e generalizado do nível geral de preços.*
- Orçamento do Estado** - *é um instrumento de planificação e execução das finanças públicas. É neste documento onde são previstas as Receitas do Estado e fixadas as Despesas públicas.*
- Passivos contingentes** - *São obrigações cujo prazo e magnitude dependem da ocorrência de algum evento futuro incerto fora do controlo do governo. Pode ser algo explícito (obrigações baseadas em contratos, leis ou compromissos políticos claros) ou implícito (obrigações políticas ou morais) e, por vezes, surgem da expectativa de que o governo intervenha no evento de risco de desastre ou quando o custo de oportunidade de não intervir for considerado inaceitável.*
- Receitas do Estado** - *é o montante total (impostos, taxas, contribuições e outras fontes de recursos) em dinheiro recolhido para o Tesouro Nacional, incorporado ao património do Estado, que serve para custear as despesas públicas e as necessidades de investimentos públicos.*
- Rentabilidade** - *É o percentual de remuneração obtido a partir da quantia investida, em outras palavras, é o retorno que um investimento pode proporcionar ao negócio. O índice de rentabilidade se baseia no lucro líquido e tem seu resultado em valor percentual. Fórmula: Rentabilidade = (lucro líquido/investimento) x 100*
- Rendimento dos activos (ROA)** - *mede a eficiência alocativa da empresa na gestão dos seus activos para produzir lucros. Um rácio elevado indica que estão a ser gerados maiores lucros por unidade de activo*
- Rendimento do capital próprio (ROE)** - *mede a capacidade de uma empresa gerar lucros utilizando o capital próprio que os seus accionistas investiram na empresa. Um rácio mais elevado indica que a empresa está a gerar retornos mais elevados por cada unidade de capital próprio.*
- Risco de Crédito** - *é a possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos acordados.*
- Risco de taxa de juro** - *refere-se à exposição da carteira da dívida pública às mudanças nas taxas de referência do mercado (por exemplo LIBOR).*
- Risco de taxas de câmbio** - *refere-se à proporção da carteira denominada em divisas estrangeiras e, conseqüentemente, susceptível a flutuações nas taxas de câmbio*

- Riscos Fiscais** - são factores que podem fazer com que os resultados fiscais se desviem das expectativas ou projecções (IMF, 2016).
- Sector Empresarial do Estado** - compreende o conjunto das unidades produtivas do Estado, organizadas e geridas de forma empresarial, integrando as empresas públicas e as empresas maioritariamente participadas pelo Estado.
- Sustentabilidade da dívida** - é a capacidade de um país para cumprir as suas obrigações da dívida sem requerer alívio da dívida ou acumular atrasados.
- Solvabilidade** - é a capacidade da empresa honrar com os seus compromissos financeiros perante terceiros, isto é, a capacidade para pagar as dívidas aos credores. Assim, estudar a solvabilidade de uma empresa, corresponde à verificação de activos (capital próprio) e passivos (capitais alheios), procurando perceber se os activos ao seu dispor são suficientes para cobrir todas as suas obrigações financeiras (dívidas) perante terceiros. Quanto maior o grau de cobertura, maior a solvabilidade; A solvabilidade de uma empresa é calculada através de um rácio (designado rácio de solvabilidade ou de adequabilidade do capital):
- $$\boxed{\text{Solvabilidade} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capital Alheio}}}$$
- Taxa de câmbio** - é o preço de uma moeda em relação a outra.
- Taxa de juro** - é o custo “de oportunidade” associado ao uso de capital alheio ou de terceiros. É o valor que um tomador de empréstimo deve pagar ao credor, geralmente expresso em percentagem.