



CENTRO DE INTEGRIDADE PÚBLICA
Anticorrupção - Transparência - Integridade

RISCOS FISCAIS DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO 2018 - 2021

Maputo, Outubro 2022

FICHA TÉCNICA

Título: RISCOS FISCAIS DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO,
2018-2021

Director: Edson Cortez

Autor: Gift Essinalo

Revisão de pares: Inocência Mapisse e Friedrich Kaufmann

Revisão linguística: Samuel Mondlane

Impressão: MCL

Maputo, 2022



CENTRO DE INTEGRIDADE PÚBLICA

Anticorrupção - Transparência - Integridade

**RISCOS FISCAIS DO SECTOR
EMPRESARIAL DO ESTADO
(2018 - 2021)**

SUMÁRIO EXECUTIVO

O presente relatório apresenta os resultados da avaliação de risco fiscal das empresas do Sector Empresarial do Estado (SEE). O estudo foi baseado numa amostra de 8 empresas dentro de um universo de 23 operacionais, nomeadamente: Empresa Nacional de Hidrocarbonetos (ENH), Electricidade de Moçambique (EDM), Aeroportos de Moçambique (ADM), Petróleos de Moçambique (PETROMOC), Moçambique Telecom (TMCEL), Linhas Aéreas de Moçambique (LAM), Portos e Caminhos de Ferros de Moçambique (CFM) e Hidroeléctrica de Cahora Bassa (HCB). Estas empresas representavam, até ao final de 2018, mais de 90% e 94%, respectivamente de activos e passivos do SEE. Até final de 2021, estas empresas detinham mais de 85% da dívida directa do SEE.

O estudo foi baseado na aplicação da ferramenta Excel SOE Health Check Tool (SOE HCT) desenvolvido pelo FMI & Banco Mundial para apoiar as economias a identificar e a monitorar as fragilidades das empresas do Estado. Os dados usados no estudo foram extraídos das demonstrações financeiras das empresas, da Conta Geral do Estado, de Relatórios de Riscos Fiscais e de Relatórios da Dívida Pública do Ministério da Economia e Finanças.

A ferramenta considera que o risco fiscal de uma empresa pode ser avaliado através do comportamento dos rácios financeiros como sejam o de liquidez, de lucratividade e de solvabilidade, de acordo com os limiares de risco pré-definido, distribuído em Categorias que variam de 1 - risco muito baixo – empresas extremamente fortes para cumprir com as suas obrigações financeira, a 5 - risco muito alto – empresas insolventes, sem capacidade para cumprir com as suas obrigações financeiras.

Os resultados do estudo mostram que 75% das 8 empresas seleccionadas representam um risco fiscal para as Finanças Públicas. Em termos consolidados, o SEE pertence ao risco de Categoria 4 (risco alto), significando que o sector apresenta elevada probabilidade de não conseguir cumprir com as obrigações financeiras junto dos credores. Em termos de sustentabilidade, o sector é dependente das constantes intervenções do Estado, uma vez que os recursos provenientes do pagamento de dividendos por parte das empresas lucrativas não são suficientes para cobrir a demanda de recursos financeiros de empresas de fraco desempenho operacional e financeiro.

Tabela 1: Resultado da análise do risco fiscal SEE, 2021.

No.	EMPRESA	INJEÇÃO DE CAPITAL* (em milhões de MT)	SUBSIDIOS* (em milhões de MT)	DIVIDENDOS AO ESTADO* (em milhões de MT)	RISCO FISCAL	INTERPRETAÇÃO
1	LAM	1,610.00	331.02	-	CATEGORIA 5	RISCO FISCAL MUITO ALTO - compreendem empresas tecnicamente insolventes ou falidas e com possibilidade extremamente elevada de incumprimento de suas obrigações financeiras. A sobrevivência deste grupo de empresas depende em grande medida das injeções de recursos financeiros por parte e ou através do Estado.
2	TMCEL	3,575.00	-	-		
3	ADM	190.40	259.33	-		
4	PETROMOC	8,300.00	-	-	CATEGORIA 4	RISCO FISCAL ALTO - compreende empresas com capacidade inadequada de cumprir suas obrigações financeiras junto de credores.
5	EDM	45,525.00	-	-		
6	ENH	-	-	2,095.60		
7	CFM	-	-	4,263.40	CATEGORIA 2	RISCO FISCAL BAIXO - compreende empresas com capacidade de responder suas obrigações financeiras. Contudo, pequenas alterações do ambiente de negócios poderá impactar macroeconomico poderá enfraquecer a capacidade de cumprimento.
8	HCB	-	-	4,503.70	CATEGORIA 1	RISCO FISCAL MUITO BAIXO - compreende empresas com capacidade extremamente forte de cumprir suas obrigações financeiras. São estes grupo de empresas que contribuem mais em impostos e dividendos para os cofres do Estado.
PORTFOLIO DO SEE** (Consolidado)		59,200.40	590.35	10,862.70	CATEGORIA 4	RISCO FISCAL ALTO - sector do SEE apresenta alta probabilidade de incumprimento de suas obrigações financeiras.

* Injeção de capital, subsídios e pagamentos de dividendos ao Estado nos últimos quatro anos, de 2018 a 2021.

** Portifólio do SEE - 8 empresas usadas como proxy do SEE como um todo, dada representatividade das mesmas em termos de activos, passivos e dívida do SEE.

NOTA: Empresas ordenadas em função do risco fiscal associado.

Os resultados mostram que as empresas LAM, TMCEL e ADM são de risco fiscal muito alto e PETROMOC, EDM e ENH são de risco fiscal alto. Isto significa que estas empresas não possuem capacidade de resposta às suas obrigações financeiras junto de credores, como também que o seu balanço não permite obter financiamento na Banca Comercial sem a emissão de uma garantia por parte do Estado. A ENH constitui uma excepção. O risco fiscal da ENH difere das demais empresas pelo facto do mesmo estar associado à elevada alavancagem financeira e não ao seu desempenho operacional financeiro. A empresa reporta resultados líquidos positivos e contribui com dividendos para os cofres do Estado.

Uma vez que as empresas de risco fiscal alto e muito alto, com excepção da ENH, detinham até final de 2021, um volume de garantias e de cartas de conforto soberanas avaliadas em cerca de 38, 790.4 milhões de MT, significa que existe uma alta probabilidade de materialização destes passivos contingentes. Deste modo, o Estado poderá ser chamado a assumir estas obrigações resultando num aumento da dívida pública e, portanto, numa pressão adicional nas Finanças Públicas. Com vista a melhorar a posição do seu balanço financeiro, no período em análise, estas empresas beneficiaram de injeção de capital num valor que ascende aos 59, 200.4 milhões de MT, sendo 45, 525.0 milhões de MT resultante da recapitalização dos Acordos de Retrocessão da EDM.

Da amostra, apenas as empresas CFM e HCB foram classificadas de risco fiscal baixo e muito baixo respectivamente. Esta classificação implica que as empresas possuem capacidade extremamente forte para fazer face às suas obrigações financeiras. No período em análise, as referidas empresas, incluindo a ENH, contribuíram, em dividendos, em cerca de 10, 862.7 milhões de MT, sendo 41.5% referente à contribuição da HCB, 39.2% da CFM e 19.3% da ENH. Referir que estas contribuições totalizam 65% das contribuições de todo o SEE, incluindo as participações minoritárias.

O estudo sugere que, em termos de intervenções, as empresas EDM, ENH, ADM, TMCEL e PETROMOC são cruciais devido à posição estratégica e estruturante que ocupam na economia.

Como factores que enfraquecem o SEE o estudo aponta a falta de transparência, a ausência de um quadro orientador para as políticas de remuneração dos membros do conselho de administração das empresas do SEE e a ausência de estudos de viabilidade fiáveis para implementar determinados projectos. Estes factores contribuem para a deterioração do desempenho do sector. Por outro lado, o estudo alerta para o risco associado à falta de clareza no processo de reestruturação do SEE que pode comprometer o sector uma vez que empresas estratégicas e estruturantes podem ser desfeitas do portfólio do SEE, criando espaço para a dependência do Estado ao sector privado.

As constatações levantadas pressupõem que o Estado deve fortalecer a monitoria do SEE, deve criar mecanismos de minimização dos factores enfraquecedores do desempenho do SEE, como também deve proceder de forma prudente na emissão de garantias e de avales ao gbSEE, de acordo com a Lei de SISTAFE (Lei n.º 14/2020, de 23 de Dezembro). Deve sempre considerar a posição estruturante e estratégica da empresa, observando os critérios de eficiência técnica das propostas de financiamento, a sustentabilidade e a viabilidade dos projectos e todos os procedimentos de *Compliance*.

EXECUTIVE SUMMARY

This report presents the results of the fiscal risk assessment of the companies of the State-Owned Enterprise (SOE), for a sample of 8 companies within a universe of 23 operational companies, namely: Empresa Nacional de Hidrocarbonetos (ENH), Electricidade de Moçambique (EDM), Aeroportos de Moçambique (ADM), Petróleos de Moçambique (PETROMOC), Moçambique Telecom (TMCEL), Linhas Aéreas de Moçambique (LAM), Portos e Caminhos de Ferros de Moçambique (CFM) Hidroeléctrica de Cahora Bassa (HCB). These companies, by the end of 2018 accounted for over 90% and 94% of SOE's assets and liabilities respectively. In terms of direct debt of the SOE, by the end of 2021 these companies represented more than 85% debt of the sector.

The study was based on the application of the Excel SOE Health Check Tool (SOE HCT) developed by the IMF & World Bank to support economies to identify and monitor the weaknesses of state-owned enterprises. The data used in the study was extracted in the Financial Statements of the companies, General State Account, Fiscal Risk Reports and Public Debt Reports of the Ministry of Economy and Finance.

The tool considers that the fiscal risk of a company can be assessed through the behavior of financial ratios such as liquidity, profitability, and solvency, according to predefined risk thresholds, distributed in categories ranging from 1 - very low risk - companies extremely strong to meet their financial obligations, to 5 - very high risk - insolvent companies, unable to meet their financial obligations.

The results of the study show that 75% of the 8 selected companies represent a fiscal risk for public finances. In consolidated terms the SOE belongs to risk Category 4 (high risk), meaning that the sector has a high probability of not being able to meet its financial obligations to creditors. In terms of sustainability, the sector is dependent on the constant interventions of the State, since the resources coming from the payment of dividends by the companies are not sufficient to cover the demand for resources from companies with poor operational and financial performance.

Table 1: Result of the SOE fiscal risk, 2021.

No.	COMPANY	CAPITAL INJECTION* (in millions MT)	SUBSIDIES* (in millions MT)	DIVIDENDS TO THE STATE* (in millions MT)	FISCAL RISK	INTERPRETATION
1	LAM	1,610.00	331.02	-	5	VERY HIGH FISCAL RISK - comprise companies that are technically insolvent or bankrupt and with an extremely high possibility of defaulting on their financial obligations. The survival of this group of companies depends to a large extent on injections of financial resources by and or through the state.
2	TMCEL	3,575.00	-	-		
3	ADM	190.40	259.33	-		
4	PETROMOC	8,300.00	-	-	4	HIGH FISCAL RISK - comprise companies, with inadequate capacity to meet their financial obligations with creditors.
5	EDM	45,525.00	-	-		
6	ENH	-	-	2,095.60		
7	CFM	-	-	4,263.40	2	LOW FISCAL RISK - comprise companies, with the ability to meet their financial obligations. However, small changes in the business environment may impact macroeconomics and may weaken the ability to comply.
8	HCB	-	-	4,503.70	1	VERY LOW FISCAL RISK - comprise companies with extremely strong capacity to meet their financial obligations. It is this group of companies that contribute the most in taxes and dividends to the state's coffers.
SOE PORTFOLIO** (Consolidated)		59,200.40	590.35	10,862.70	4	HIGH FISCAL RISK - SOE sector present in general has a high probability of defaulting on its financial obligations.

*Capital injection and dividend payments to the State for the last four years, from 2018 to 2021.

** SOE portfolio represented by the 8 companies selected in the analysis, used as a proxy for the SOE as a whole, given the representativeness of these companies in terms of assets, liabilities and debt.

NOTE: Companies ordered according to the level of fiscal risk associated.

The companies LAM, TMEL and ADM that present a very high fiscal risk, and PETROMOC, EDM and ENH that present a high level of fiscal risk, mean that they do not have the capacity to meet their financial obligations with creditors, as well as their balance sheet does not allow them to obtain financing from the Commercial Banks without the issuance of a guarantee by the State. ENH is an exception. ENH's fiscal risk differs from other companies in that it is linked to its high financial leverage and not to its financial operational performance. The company reports positive net results and contributes with dividends to the State.

Given that companies with high and very high fiscal risk held by the end of 2021 a volume of sovereign guarantees and comfort letters valued at about MT 38, 790.4 million, there is a high possibility of these contingent liabilities materializing, so that the State could be called upon to assume these obligations, resulting in an increase in public debt, and therefore additional pressure on public finances. In order to improve their balance sheet position, during the period under review, these companies benefited from capital injections totalling 59,200.4 million MT, of which 45,525.0 million MT resulting from the recapitalisation of EDM's Retrocession Agreements.

From the sample, only the companies CFM and HCB were rated low and very low fiscal risk respectively. This classification implies that the companies have extremely strong capacity to meet their financial obligations. In the period under review, the above companies, including ENH, contributed in dividends about MT10 862.7 million, of which 41.5% was contributed by HCB, 39.2% by CFM and 19.3% by ENH. It should be mentioned that these contributions amount to 65% of the contributions of the entire SOE, including minority shareholdings.

The study suggests that in terms of interventions, EDM, ENH, ADM, TMCEL and PETROMOC are crucial due to their strategic and structuring position in the economy.

As factors that weaken the SOE, the study points to the lack of transparency, the absence of a guiding framework for the remuneration policies of the members of the Board of Directors of the SOE companies, and the absence of reliable feasibility studies to implement certain projects as some of the factors that contribute to the deterioration of the sector's performance. On the other hand, the study warns of the risk associated with the lack of clarity in the restructuring process of the SOE, which can compromise the sector, since strategic and structuring companies can be removed from the SOE portfolio, creating space for the state to depend on the private sector.

The findings raised presuppose that the State should strengthen the monitoring of the SOE, and create mechanisms to minimize the factors that weaken the performance of the SOE, as well as proceed in a prudent manner the issuance of guarantees and endorsements to the SOE in accordance with the SISTAFE Law (Law No. 14/2020, of December 23), and should always consider the structuring position of the company, observing the criteria of technical efficiency of the financing proposals, sustainability and viability of projects and all Compliance procedures.

Índice

SUMÁRIO EXECUTIVO.....	4
EXECUTIVE SUMMARY.....	6
1. INTRODUÇÃO.....	9
2. METODOLOGIA.....	10
3. RESULTADOS DA ANÁLISE DO RISCO FISCAL DO SEE.....	15
3.1. Risco fiscal consolidado do SEE.....	15
3.2. Risco fiscal por empresa.....	19
3.2.1. <i>Empresa Nacional de Hidrocarbonetos, E.P. (ENH)</i>	19
3.2.2. <i>Electricidade de Moçambique, E.P. (EDM)</i>	22
3.2.3. <i>Aeroportos de Moçambique, E.P. (ADM)</i>	26
3.2.4. <i>Petróleos de Moçambique, S.A. (PETROMOC)</i>	30
3.2.5. <i>Moçambique Telecom, S.A. (TMCEL)</i>	34
3.2.6. <i>Linhas Aéreas de Moçambique, S.A. (LAM)</i>	37
3.2.7. <i>Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique, E.P. (CFM)</i>	41
3.2.8. <i>Hidroeléctrica de Cahora Bassa, S.A. (HCB)</i>	44
3.3. Por detrás do fraco desempenho das empresas do SEE.....	48
3.3.1. <i>Limitada capacidade técnica de monitoria e supervisão do SEE</i>	48
3.3.2. <i>Falta de transparência e exposição à corrupção</i>	48
3.3.3. <i>Inexistência do quadro orientador de política salarial</i>	49
3.3.4. <i>Ausência de estudo de viabilidade fiável dos projectos</i>	49
3.3.5. <i>Falta de clareza no processo de reestruturação do SEE</i>	50
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	51
5. DOCUMENTOS CONSULTADOS.....	52

1. INTRODUÇÃO

O Sector Empresarial do Estado (SEE)¹ tem um papel fundamental na dinamização da actividade económica de um país. Fornece bens e serviços, rendimento e postos de trabalho às famílias como também contribui em impostos e dividendos para os cofres do Estado.

Em Moçambique, o SEE está presente em diversos sectores de actividade económica: no sector de recursos minerais e energia (ENH, EDM, HCB e PETROMOC), nas telecomunicações (TMCEL), infra-estruturas (ADM), transporte (CFM e LAM), banca (BNI), seguros (EMOSE), entre outros. Até ao final do exercício económico de 2021, a participação social do Estado no SEE ascendia a 109, 459.23 milhões de MT, que correspondem a 10.5% do PIB nacional. Segundo a Conta Geral do Estado (CGE) (2018-2021), no período em análise, o SEE² contribuiu para o Estado em cerca de 16, 591.00 milhões de MT, em dividendos, e consumiu cerca de 64, 206.69 milhões de MT, em subsídios e injeção de capital. Em termos de stock de dívida directa do SEE, segundo o Relatório da Dívida Pública de 2021, até ao final do exercício económico de 2021 o SEE detinha uma dívida estimada em 249, 629.5 milhões de MT³, o equivalente a 24.1% do PIB.

Apesar da relevância do SEE na economia, este pode constituir um foco de risco fiscal⁴ se o desempenho das empresas for negativo. Deste modo, poderá requerer recursos financeiros junto do accionista maioritário, o “Governo”⁵, desviando, assim, recursos que poderiam ser alocados a outros sectores de actividade. O surgimento do risco fiscal no SEE é fortemente explicado pela presença do “*risco moral*”⁶ e consequente “*conflito agente-principal*”⁷. Esse risco é exacerbado por dois factores: primeiro, a existência de *actividades quase-fiscais* - as empresas do SEE, para responderem as demandas de políticas públicas, como é o caso das empresas que prestam serviços de utilidade pública e/ou com mandato social, que muitas vezes tendem a fornecer produtos ou serviços a preços desajustados das condições do mercado e não são devidamente compensadas e; segundo, *risco de cluster* – uma vez que as empresas do SEE tendem a prestar serviços umas às outras, o fracasso de uma empresa afecta, de forma adversa, as outras empresas, o que pode conduzir a um problema mais extensivo no sector. Este último manifesta-se, geralmente, pela acumulação de forma insustentável de pendentes a receber ou a pagar entre as empresas do SEE, incluindo as instituições públicas.

A liquidez do Governo está intimamente ligada à liquidez das suas empresas, pois uma maior liquidez das empresas, propiciado pelo bom desempenho operacional e financeiro, contribui para a melhoria da posição financeira do Governo através da arrecadação de impostos e da geração de dividendos. Este aspecto deve ser acompanhado por políticas que garantam a canalização destes recursos para o Estado. Por outro lado, um fraco desempenho pode resultar no aumento das necessidades de financiamento e resgate das empresas por parte do Governo, devido ao risco de materialização dos “*passivos contingentes*”⁸, o que poderá deteriorar a posição financeira e patrimonial do Governo e reduzir o espaço fiscal⁹.

Neste sentido, analisar o risco fiscal associado às empresas do Estado é uma actividade de extrema relevância pois permite compreender como o SEE impacta na actividade financeira do Estado e, por conseguinte, apoia no desenho de estratégias alternativas com vista a minimização das sobrecargas do Estado advindas das suas empresas.

1 Segundo o número 2 do artigo 2 da Lei n.3/2018 de 19 de Junho, que aprova e estabelece os princípios e as regras aplicáveis ao SEE, entende-se por SEE, o conjunto das unidades produtivas e comerciais do Estado, organizadas e geridas de forma empresarial, integrando as empresas públicas e empresas exclusivas ou maioritariamente participadas pelo Estado.

2 A definição de SEE usado na CGE difere da Lei do SEE por incluir empresas de participação minoritária, como é o caso da Mozal, Coca-cola entre outros.

3 Taxa de câmbio de 63.83MT/USD, de acordo o Relatório da Dívida Pública.

4 Entende por risco fiscal a possibilidade de desvios dos resultados fiscais em relação ao que era esperado no momento do orçamento ou outra previsão (Cebotari *et al.*, 2008).

5 Para efeitos do presente relatório usar-se-á, de forma indistinta, o termo Estado ou Governo.

6 O risco moral surge porque os gestores das empresas do SEE sabem que dificilmente o Governo irá permitir que as suas empresas fechem e, por conseguinte, qualquer inabilidade da empresa de atender às suas obrigações financeiras, o Governo sentir-se-á na obrigação de apoiar.

7 O conflito agente-principal surge porque “*os agentes*”, que são os gestores das empresas do SEE, estão preocupados em maximizar os seus ganhos pessoais o que se pode manifestar através de salários elevados e benefícios sociais exagerados, em detrimento dos objectivos perseguidos pelo Estado, “*o Principal*”. O Estado tem como objectivo principal a maximização do bem-estar colectivo. No âmbito empresarial este objectivo pode ser alcançado de forma sustentável, isto é, sem sacrificar a saúde financeira da empresa, o que implica que a empresa deve gerar receitas, não necessariamente para maximizar os lucros, mas no mínimo financiar as suas actividades operacionais sem recorrer (de forma recorrente) aos cofres do Estado, principalmente para as empresas sem mandato social.

8 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. Para efeitos do presente relatório, os passivos contingentes explícitos estão relacionados a “*dívida garantida*”, entendendo-se como dívida garantida aquela que é emitida com suporte dos instrumentos legais como “*as garantias soberanas, acordos de retrocessão, carta conforto, carta soberana do Estado e aval do Estado*”, no qual o incumprimento de obrigação por parte da empresa conduzirá à materialização do mesmo junto do Governo. Os implícitos estão relacionados às transferências do Governo às empresas para atender aos atrasados (trabalhadores ou fornecedores) com vista a evitar manifestações ou ainda que os efeitos possam afectar outras empresas ou sectores de actividades.

9 Espaço fiscal refere-se à capacidade de um governo alocar recursos para um determinado objectivo, sem enfrentar problemas de liquidez ou de sustentabilidade da dívida pública a longo prazo. É a margem de manobra existente para o governo executar uma política fiscal expansionista, sem com isso comprometer a sustentabilidade da posição financeira do Estado ou a estabilidade da macroeconómica.

O presente estudo pretende avaliar o risco fiscal do SEE no período compreendido entre 2018 e 2021. De forma específica, o estudo pretende alcançar os seguintes objectivos:

- Verificar o nível de risco fiscal do portfólio das empresas do SEE no período em análise;
- Identificar as empresas que mais contribuíram para a exposição do Estado ao risco fiscal;
- Identificar os factores que contribuem para a fragilidade do SEE.

De referir que em 2016 o país beneficiou de uma assistência técnica do Banco Mundial para apoiar no processo de revitalização do SEE¹⁰. Das várias recomendações deixadas pela assistência destacamos:

1. Criação de uma unidade responsável pela análise e monitoria dos riscos fiscais emergentes do SEE com vista a alertar o Governo dos riscos emergentes das empresas do Estado (risco de (re)financiamento e materialização dos passivos contingentes). Desta recomendação foi criada uma unidade de gestão dos Riscos Fiscais no Ministério da Economia e Finanças (MEF);
2. Reformas legais específicas ao SEE das quais resultou a criação da Lei n.º 3/2018, de 19 de Junho de 2018, que estabelece os Princípios e Regras aplicáveis ao SEE. Esta lei é complementada pela Lei do SISTAFE - Sistema de Administração Financeira do Estado (Lei n.º 14/2020, de 23 de Dezembro), que contém directrizes a observar para a emissão de garantias soberanas e avales a favor das empresas do SEE;
3. Criação de uma estratégia de investimento de acordo com o sector de actividade da empresa. Actualmente estão em curso várias reformas no sector, inseridas na Estratégia de Investimentos do SEE, 2020-2030.

Essas realizações constituem passos importantes para responder aos desafios impostos na gestão dos riscos fiscais do SEE às Finanças Públicas. Contudo, apesar destes avanços é necessário garantir que haja análises e revisões periódicas destas medidas com vista a corrigir as falhas e incrementar elementos para que as mesmas possam contribuir para a melhoria do desempenho do sector.

2. METODOLOGIA

O desenvolvimento da análise sobre o risco fiscal do SEE foi baseado na ferramenta SOE Health Check Tool (SOE HCT)¹¹, que é uma planilha Excel desenvolvida pelo Fundo Monetário Internacional e pelo Banco Mundial para apoiar os países na avaliação das vulnerabilidades financeiras e dos riscos emergentes do SEE, bem como monitorar as carteiras das empresas, identificando as que são susceptíveis de representar um risco fiscal para o Estado.

O SOE HCT é uma ferramenta ideal para avaliar o risco fiscal de empresas não financeiras, pelo que a sua utilização para empresas do ramo financeiro requer ajustes e adaptações.

Quando comparado com modelos como os de pontuação (ex. modelo de *rating* da *Moody's*), análise de cenários (ex. modelos de simulação macroeconómica) e modelos estruturais (ex. modelo *KMV – Kealhofer, McQuown e Vasicek*)¹², que são modelos mais complexos, o SOE HCT revela-se melhor em termos de economia de tempo e de precisão da aplicabilidade.

No total de 23 empresas do SEE, foram seleccionadas 8 não financeiras para a análise, sendo 4 públicas e 4 maioritariamente participadas pelo Estado, conforme descrito na tabela 2.1.

¹⁰ Vide World Bank Group (2006), *Assessing Fiscal Risks from the Public Corporation Sector*, World Bank Technical Assistance Report, Republic of Mozambique.

¹¹ Disponível em <https://www.imf.org/en/Topics/fiscal-policies/Fiscal-Risks/Fiscal-Risks-Toolkit/Fiscal-Risks-Toolkit-SOE-HCT>.

¹² A pontuação de crédito envolve pontuar e agregar factores de risco individuais para chegar a uma classificação de risco global para uma empresa. A análise de cenário envolve a criação de vários cenários com base em suposições do comportamento das variáveis macroeconómicas e em seguida estimar como os diferentes cenários afectarão os principais factores de risco que afectam o desempenho financeiro de uma empresa e a sua capacidade de pagar a dívida. Baseado na teoria de opções, os modelos estruturais pressupõem que os eventos padrões ocorrem quando o valor do activo de uma entidade atinge um nível significativamente baixo de um nível crítico em comparação com seus passivos (Bachmair, 2016).

Tabela 2. 1: Lista de empresas seleccionadas.

Nr.	Nome da empresa	Denominação legal*	Capital social (em milhões de MT)	Participação do Estado	Sector de actividade	Subsector**
1	HCB - Hidroeléctrica de Cahora Bassa	S.A.	26,513.40	85.0%	Energia e recursos minerais	Produção de electricidade
2	TMCEL - Moçambique Telecom	S.A.	14,075.70	90.0%	Telecomunicações	Telecomunicações
3	PETROMOC - Petróleos de Moçambique	S.A.	8,300.00	80.0%	Energia e recursos minerais	Distribuição de combustíveis gasosos através da rede
4	LAM - Linhas Aéreas de Moçambique	S.A.	2,318.50	91.2%	Transporte	Transporte aéreo
5	ADM - Aeroportos de Moçambique	E.P.	4,537.48	100.0%	Infraestruturas	Actividades de serviço incidentais ao transporte aéreo
6	CFM - Caminhos de Ferro de Moçambique	E.P.	1,242.90	100.0%	Transporte	Transporte ferroviário e serviços do porto
7	EDM - Electricidade de Moçambique	E.P.	51,722.25	100.0%	Energia e recursos minerais	Distribuição de electricidade
8	ENH - Empresa Nacional de Hidrocarbonetos	E.P.	749.00	100.0%	Energia e recursos minerais	Suporte das actividades de extração de petróleo e gas natural

*S.A. - Sociedade anónima (empresa maioritariamente participada pelo Estado) e; E.P. - Empresa pública.

** Classificação do subsector baseado no SOE HCT.

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas.

Refira-se que as 8 empresas seleccionadas, até ao final do exercício económico de 2018 perfaziam mais de 90% e 94% do total dos activos e passivos do SEE, respectivamente. No que se refere à dívida do SEE, as 8 empresas detinham, até em 2021, mais de 85% da dívida. Segundo o Relatório da Dívida Pública de 2021, até ao final de 2021 a ENH detinha 78% da dívida directa externa do SEE enquanto a dívida directa interna do SEE era detida em 41% pela Petromoc, 21% ADM, 11% TMCEL, 11% CFM, 6% ENH e 3% pela LAM.

Os principais dados usados no estudo foram extraídos das demonstrações financeiras das empresas e da Conta Geral do Estado (CGE) e cobrem o período de 2018 a 2021. Para dar mais consistência à análise, também se recorreu à consulta dos Relatórios de Riscos Fiscais (RRF) e aos Relatórios da Dívida Pública do MEF. Para o caso específico da ENH recorreu-se às demonstrações financeiras consolidadas (Grupo ENH) uma vez que a mesma actua através das suas subsidiárias como é o caso da Companhia Moçambicana de Hidrocarbonetos, S.A. (CMH), uma parceira moçambicana da Sasol no projecto de gás natural de Pande e Temane, e da Companhia Moçambicana de Gasodutos, S.A. (CMG), que é o veículo de participação do Estado na componente de gasoduto de gás natural através de participação de 25% na Rompco PTY Limited Mozambique Banch, a detentora de exploração de gasodutos. Ainda, o Grupo ENH detém uma participação na Matola Gás Company, S.A. (MGC), uma empresa moçambicana que se dedica ao transporte, distribuição e comercialização de gás natural produzido em Moçambique.

Refira-se que os dados de 2021, para as empresas ENH, TMCEL e LAM, foram usadas estimativas construídas com base na média simples dos últimos 3 anos. O recurso a estimativas deve-se a inexistência de relatórios e contas das empresas à data da última revisão do estudo.

No que se refere à classificação do risco fiscal usado no presente estudo, está em linha com os limiares indicativos do SOE HCT, que revelam em que situação um determinado indicador financeiro pode constituir factor de risco, de acordo com o *benchmark* definido no modelo. A classificação final de risco da empresa é uma média ponderada da classificação de cada indicador, conforme ilustrado na tabela 2.2.

Tabela 2.2: Limiares indicativos de risco.

Indicador	Fórmula	Peso	Categoria 1	Categoria 2	Categoria 3	Categoria 4	Categoria 5	
Lucratividade								
Liquidez corrente	Activos Correntes/Passivos correntes	10.0%	Maior que	2.00	1.50	1.30	1.00	
Liquidez imediata	(Activos Correntes-Inventário)/Passivos correntes	10.0%	Maior que	1.20	1.00	0.80	0.70	
Lucratividade								
ROA - Retorno de Resultados Líquidos/Activos Totais		7.0%	Maior que	0.1	0.1	0.0	(0.1)	
ROE - Retorno do Resultados líquidos/Capitais Próprios		7.0%	Maior que	0.2	0.1	0.0	(0.1)	
Recuperação de cur:(Receitas Totais excl. Transferências Governamentais)/(CMVC+ Outras despesas Operacionais)		8.0%	Maior que	1.50	1.30	1.00	0.80	
Solvência								
Dívida/Activos	Passivos Totais/Activos Totais	5.0%	Menor que	0.30	0.50	0.80	1.00	
Dívida/Capitais próprios	Passivos Totais/Capital Próprio	5.0%	Menor que	0.50	1.00	1.50	2.00	
Dívida/EBITDA	Passivos Totais/EBITDA	14.0%	Menor que	1.50	2.00	3.00	5.00	
Cobertura de juros EBIT/Custos financeiros		8.0%	Maior que	2.00	1.50	1.20	1.00	
Cobertura de juros EBITDA/Custos financeiros		12.0%	Maior que	3.00	2.00	1.50	1.00	
Cobertura da Dívida EBITDA/(Dívida de Curto e Longo Prazo + Locações financeiras)		14.0%	Maior que	0.80	0.60	0.40	0.30	
Ralação com o Governo								
Transferências do Gov. nas Receitas Totais			Menor que	0.30	0.40	0.50	0.60	
*Teste de 50%			Menor que	0.70	1.00	1.50	2.00	
**Z-Score				Z >= 8.15	Z > 5.85	5.85 > Z > 4.15	Z < 4.15	Z < 1.75

*O teste 50% é usado para verificar se as receitas operacionais da empresa consegue cobrir pelo menos metade de seus custos operacionais e financeiros.

**Z-Score mostra a probabilidade de uma empresa não financeira entrar em incumprimento da dívida e é definido como:

$$Z = 3.25 + 6.56 * (\text{activos correntes} - \text{passivos corrente})/\text{total de activos} + 3.26 * (\text{resultados retidos}/\text{total de activos}) + 6.72 * (\text{EBIT}/\text{total de activos}) + 1.05 * (\text{valor de capitais proprios}/\text{total de passivos})$$

Fonte: Adaptado do guia do usuário do SOE HCT.

Os índices ou rácios financeiros usados no presente estudo, de acordo com SOE HCT são:

- i) *Liquidez corrente (imediate)* – usado para medir a capacidade da empresa em honrar as suas obrigações financeiras de curto prazo (curtíssimo) através dos seus activos correntes (activos correntes excluído inventário). Considera-se que as empresas com volume elevado de activo corrente facilmente poderão pagar as suas obrigações correntes sem ter de se desfazer dos seus activos operacionais de longo prazo.
- ii) *Rendibilidade de capitais próprios (Return On Equity - ROE)* - métrica financeira usada para mostrar a capacidade da empresa em gerar lucros aos accionistas. Ela fornece informações sobre como a administração da empresa está a usar o financiamento de capitais próprios para fazer crescer o negócio. Empresas com desempenho negativo revelam que os accionistas estão a perder parte do seu capital ou património.
- iii) *Rendibilidade do activo (Return On Assets - ROA)* – usado para mostrar a eficiência locativa dos recursos (capitais próprios e dívida) para produzir lucros.
- iv) *Recuperação de custos* – reflecte a capacidade da empresa gerar receitas suficientes para cobrir os seus custos operacionais. Considera-se que um valor inferior a unidade significa que a empresa não alcança o *break even point*, e que pode estar a acumular prejuízos elevados.
- v) *Rácio dívida/activos* – usado para mostrar a capacidade da empresa em cobrir as suas obrigações financeiras através dos seus activos. Um nível elevado neste indicador não é desejável pois mostra que a empresa possui menor solvabilidade e, conseqüente, maior é a sua vulnerabilidade.
- vi) *Rácio dívida/capitais próprios* – mostra se o financiamento da empresa provém de capitais próprios ou de dívida. Um indicador elevado mostra que a empresa é bastante alavancada, que depende excessivamente de capitais de terceiros e que, portanto, é mais arriscado. Um elevado nível de endividamento diminui o lucro líquido da empresa e conseqüentemente diminui os dividendos.
- vii) *Rácio dívida/EBITDA* – indica a capacidade da empresa para fazer face às obrigações financeiras. O EBITDA é usado como *proxy* de caixa operacional anual. Portanto, o rácio indica o número de anos necessários para a empresa gerar caixa para pagar a totalidade da dívida. Um indicador muito elevado indica sobreendividamento e conseqüentemente incapacidade da empresa de pagar as dívidas.
- viii) *Cobertura de juros (e em caixa)* – usado para medir a capacidade da empresa para fazer face aos juros da dívida e continuar lucrativa. Entende-se que o lucro remanescente, após pagamento do juro e de outras despesas operacionais, pode funcionar como almofada para fazer face a outros riscos. Um indicador elevado é desejável pois indica capacidade elevada de fazer face à dívida.
- ix) *Cobertura da dívida* – similar ao indicador Dívida/EBITDA, indica a capacidade da empresa gerar recursos para fazer face ao serviço da dívida. Um valor alto é desejável pois indica forte capacidade de fazer face às suas obrigações financeiras.
- x) *Teste de 50%* - usado, na ferramenta SOE HCT para verificar em que medida os custos operacionais e os custos financeiros líquidos podem ser cobertos pela receita operacional (excluindo rendimentos de propriedades, rendimentos financeiros e transferências governamentais). Um valor igual ou abaixo de 0,7 é desejável, pois reflecte a capacidade da empresa poder cobrir todos os seus custos operacionais com receitas próprias e ainda ter um amortecedor para fazer face a outras despesas. Empresas que são consistentemente incapazes de cobrir pelo menos metade dos seus custos operacionais, a partir das suas próprias receitas, têm como limiar de risco indicativo definido em 2.
- xi) *Z-score* - indica a probabilidade de uma empresa ir à falência nos próximos dois anos. Os limiares foram baseados nos limiares estabelecidos para a métrica (Caixa A). Contudo, é preciso notar que a eficácia do indicador Z-Score depende muito do contexto económico, daí a relevância de se estabelecer primeiro o contexto para a sua operacionalização

Para este indicador, Z-Score, contrariamente ao usado no SOE HCT, modelo adaptado de Eidelman, optou-se pelo modelo Z-Score de Altman (1968), versão modificada para economias emergentes. A escolha do modelo de Altman em relação ao de Eidelman deve-se às distorções dos resultados quando aplicado o de Eidelman.

Caixa A: Modelo Z-Score de Altman

Em 1968, Altman desenvolveu o modelo Z-score original utilizando empresas de manufatura de média dimensão nos Estados Unidos (EUA). Contudo, reconhecendo que este modelo pode não ser apropriado para empresas de mercados emergentes, devido ao contexto diferente em que operam, a Altman desenvolveu um modelo de Z-score utilizando dados de empresas de mercados emergentes, em 1993, tanto para fabricantes como para empresas não-fabricantes (ver Altman (2005)). Este modelo é o seguinte:

$$\text{Z-Score (Mercados Emergentes)} = 3,25 + 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

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

$$X_1 = \text{Capital de exploração} / \text{Activo total}$$

$$X_2 = \text{Lucros retidos} / \text{Activo total}$$

$$X_3 = \text{Rendimento operacional} / \text{Activo total}$$

$$X_4 = \text{Valor contabilístico do capital próprio} / \text{Total do passivo}$$

Utilizando o modelo de mercado emergente da Altman, um Z-score inferior a 4,35 era indicativo de uma empresa que se esperava ir à falência, enquanto as empresas com um Z-score superior a 5,85 não se esperava que sofressem angústia. Para as pontuações intermédias, não se podia afirmar claramente se a empresa era susceptível ou não de ir à falência.

A tabela abaixo permite atribuir rating as empresas mediante cruzamento da pontuação Z-Score e os ratings utilizados pelas agências internacionais de classificação de risco creditício tais como Standard & Poor's (S&P), Moody's e Fitch.

Tabela A: Z-Score - interpretação da pontuação e classificação global.

Pontuação Z	Rating Implícito	Descrição
>8.15	AAA	Zona verde , compreende empresas de elevada capacidade para fazer face as suas obrigações financeiras e que têm baixa probabilidade de entrar em default.
8.15 - 7.6	AA+	
7.6 - 7.3	AA	
7.3 - 7.0	AA-	
7.0 - 6.85	A+	
6.85 - 6.65	A	
6.65 - 6.4	A-	
6.4 - 6.25	BBB+	
6.25 - 5.85	BBB	
5.85 - 5.65	BBB-	
5.65 - 5.25	BB+	
5.25 - 4.95	BB	
4.95 - 4.75	BB-	
4.75 - 4.5	B+	
4.5 - 4.15	B	
4.15 - 3.75	B-	Zona vermelha , ou de alto risco, compreende empresas com maior probabilidade de entrar em incumprimento da dívida (default). As empresas no rating D são consideradas tecnicamente insolventes.
3.75 - 3.2	CCC+	
3.2 - 2.5	CCC	
2.5 - 1.75	CCC-	
<1.75	D	

Os utilizadores da metodologia devem notar que os riscos fiscais das SEE surgem frequentemente muito antes de uma entidade chegar ao ponto de falência. O risco fiscal do SEE manifesta-se sob a forma de contributo reduzido de impostos e dividendos ao Estado, subsídios, dificuldade de pagamento de empréstimos, necessidade de garantias dos seus empréstimos ou de decisão governamental de injeção de capital para cobrir prejuízos anteriores.

A ferramenta SOE HCT classifica os riscos fiscais em Categorias que variam entre 1 a 5. Na Categoria 1 (extremo mais baixo) encontramos as empresas de riscos mais baixos, que são as empresas com capacidade extremamente forte para cumprir com as suas obrigações financeiras junto dos seus credores. Na Categoria 5 (extremo mais alto) encontramos as empresas com riscos mais elevados em situação de insolvência ou falência técnica e com possibilidade muito elevada de não conseguir cumprir com as suas obrigações financeiras junto dos seus credores, conforme a tabela 2.3 abaixo.

Tabela 2.3: Categorização, classificação e interpretação dos riscos fiscais.

CATEGORIA	CLASSIFICAÇÃO DO RISCO	INTERPRETAÇÃO
1	Risco muito baixo	Possui capacidade extremamente forte para cumprir suas obrigações financeiros.
2	Risco baixo	Possui capacidade para cumprir os seus compromissos financeiros, mas que podem ser enfraquecidos se ocorrer uma alteração adversa ao ambiente de negócios.
3	Risco Médio	Possui capacidade inadequada para cumprir com os seus compromissos financeiros.
4	Risco Alto	Existe alta probabilidade de incumprimento de suas obrigações financeiras.
5	Risco Muito Alto	Empresas em situação de insolvência e possibilidade extremamente elevada de incumprimento das obrigações financeiras junto dos credores.

Fonte: Adaptado do guia do usuário do SOE HCT.

A ferramenta SOE HCT está configurada de tal forma que coloca de forma automática na Categoria 5 todas as empresas que apresentam capital próprio negativo ou um indicador Dívida/EBITDA negativa, por considerar que estas empresas são incapazes de operar sem algum tipo de apoio fiscal ou reestruturação, ou que para cumprir com as suas obrigações financeiras terão de contrair de forma recorrente mais empréstimos, o que as torna insustentáveis.

O modelo escolhido apresenta algumas limitações, tais como:

- (i) A ferramenta SOE HCT não gera projecções, o que resulta na impossibilidade de realizar análise prospectiva e testes de sensibilidade com vista a verificar a resiliência da empresa face às alterações do ambiente macroeconómico;
- (ii) A ferramenta SOE HCT aplica os mesmos limiares de risco para toda a carteira de empresas, mesmo reconhecendo que o seu nível de risco pode variar consoante a indústria em que cada uma opera; e
- (iii) Para o presente estudo assumiu-se que os diferentes indicadores/rácios financeiros usados no SOE HCT possuem a mesma importância/peso na determinação do nível de risco fiscal.¹³

Para a análise dos factores susceptíveis de contribuir para o insucesso do SEE recorreu-se à pesquisa bibliográfica, que consistiu na consulta de livros, artigos, jornais e outras fontes que versam sobre o tema analisado.

É importante realçar que um dos maiores desafios enfrentados durante a elaboração do presente estudo está relacionado com a qualidade de dados, concretamente à discrepância de dados sobre a dívida constantes no Relatório da Dívida Pública e nos Relatórios e Contas das Empresas.

¹³ O modelo SOE HCT deixa ao critério do pesquisador a atribuição dos pesos dos indicadores/rácios financeiros usados, desde que o autor justifique devidamente a escolha do peso. Para a presente pesquisa, dada a inexistência de estudos feitos com recurso ao modelo que sustentem a importância relativa dos indicadores ou rácios financeiros usados, o autor optou por assumir que todos os indicadores possuem igual importância na determinação do risco fiscal.

3. RESULTADOS DA ANÁLISE DO RISCO FISCAL DO SEE

Esta secção está dividida em três subsecções: a primeira mostra o risco fiscal consolidado do portfólio das empresas seleccionadas, usadas como *proxy* do SEE como um todo; a segunda é referente ao risco fiscal de cada empresa e; a terceira pretende mostrar alguns factores julgados relevantes e que contribuem para o insucesso das empresas do SEE. É importante sublinhar que o ambiente empresarial no exercício económico de 2020 foi severamente afectado pela pandemia da *Covid-19*, o que pode ter contribuído para uma queda no desempenho das empresas.

3.1 Risco fiscal consolidado do SEE

O risco fiscal consolidado do SEE¹⁴ pretende mostrar a posição do sector e o impacto do mesmo na gestão das Contas do Estado enquanto detentor de várias empresas (públicas e maioritariamente participadas) com desempenho operacional e financeiro diferenciado.

A tabela 3.1, abaixo, apresenta o risco fiscal consolidado do portfólio do SEE. O mesmo revela que o risco global do SEE é de Categoria 4, isto é, o sector de forma geral apresenta uma alta probabilidade de incumprimento das suas obrigações financeiras, “dívidas”, junto dos credores. Esta classificação implica que parte significativa das empresas que compõem o sector apresentam um fraco desempenho operacional e financeiro, que se pode traduzir na incapacidade de honrar com os seus compromissos financeiros e, conseqüentemente, maior possibilidade do Estado ser chamado a intervir para resgatá-las. Além de apoio no cumprimento do serviço da dívida, o apoio pode-se estender a transferências para apoio à tesouraria, concessão de subsídios e/ou ainda injeção de capital.

A tabela evidencia ainda que o sector apresenta restrições de liquidez (com uma média do período igual a 1 contra o mínimo recomendável de 2), fraca geração de resultados (retorno de activos e capital próprio negativos), nível de alavancagem bastante elevada (rácios Dívida/EBITDA superior a 15x, e rácio Dívida/Capitais Próprios acima de 2x) e fraca capacidade para fazer face ao serviço da dívida (cobertura de juros em caixa e cobertura da dívida igual a 0.83 e 0,14 respectivamente).

De forma desagregada, as empresas que contribuíram para a classificação do risco fiscal do sector, em ordem decrescente, do maior risco para o menor, são:

1. LAM - com a classificação de insolvente, “Categoria 5” - não registou nenhuma melhoria em todo o período de análise e beneficiou de assistência por parte do Governo, através de injeção de recursos financeiros (subsídios e injeção de capital) estimado em cerca 1, 941.0 milhões de MT;
2. TMCEL - empresa que resulta da fusão das extintas empresas Telecomunicações de Moçambique (TDM) e Moçambique Celular (MCEL) teve a classificação de 4 no primeiro ano da fusão, 2019. Nos anos subsequentes a situação da empresa piorou, tendo passado para a classificação de empresa insolvente, “Categoria 5”. A empresa beneficiou de injeção de capital no valor de 3, 575.0 milhões de MT no período em análise;
3. ADM – empresa de alto risco, “Categoria 4”. Teve a sua classificação degradada no ano de 2020 como resultado das restrições das actividades devido à pandemia da *Covid-19*. Beneficiou de subsídios e injeção de capital no valor de 449.7 milhões de MT, no período em análise;
4. PETROMOC – empresa de alto risco, “Categoria 4”. Registou melhorias durante o período em análise tendo saído da Categoria 5 para 4. Beneficiou de uma injeção de capital no valo de 8, 300. milhões de MT.;
5. EDM - empresa de alto risco, “Categoria 4”. No ano de 2020 a empresa registou degradação na sua classificação tendo passado para a Categoria 5, empresa insolvente. A melhoria do seu balanço em 2021 deve-se em grande medida do saneamento dos Acordos de Retrocessão, através da reversão deste em Capital Social, no valor de 45, 525.0 milhões de MT; e
6. ENH - empresa de alto risco, “Categoria 4”. Não registou melhorias no período em análise¹⁵. Contudo, é importante salientar que o risco da empresa não deriva do seu desempenho, mas sim do elevado nível de alavancagem. Segundo o Relatório da Dívida Pública de 2021, a ENH detém cerca de 83% da totalidade da dívida do sector¹⁶. A ENH é uma das empresas do SEE que produz resultados líquidos positivos e tem contribuído com dividendos para os cofres do Estado

14 No estudo usou-se o portfólio das empresas seleccionadas, oito empresas, como *proxy* do SEE como um todo, dada a representatividade em termos de activos e passivos incluindo a dívida directa do SEE.

15 De referir que no presente estudo, para a classificação do risco fiscal da ENH não foi levado em conta a garantia soberana de 2.2 mil milhões de USD contratado no âmbito de participação do Estado no projecto Moz LNG (Área 1), cujo consórcio é liderado pela Anadarko. A referida garantia, *Debt Service Undertaking*, é válida apenas para o período de construção das infra-estruturas do projecto de gás. Findo período de construção, a infraestruturas passa a servir de colateral de reembolso do financiamento. Dada a sua natureza, a sua inclusão ou não, não alteraria os resultados do estudo.

16 Vide Relatório da Dívida Pública de 2022.

Tabela 3.1: Evolução do risco fiscal do SEE, 2018 - 2021.

INDICADORES FINANCEIROS (MÉDIA PONDERADA PARA TODA A CARTEIRA)				
	2018	2019	2020	2021
Liquidez				
Liquidez corrente	0.75	0.88	0.99	1.29
Liquidez imediata	0.69	0.81	0.93	1.20
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	(0.00)	(0.00)	(0.02)	0.02
ROE - Retorno de Capitais Próprios	(0.00)	(0.01)	(0.08)	0.05
Recuperação de custos	1.06	1.06	1.08	1.19
Solvência				
Dívida/Activos	0.73	0.65	0.73	0.61
Dívida/Capitais Próprios	1.97	1.88	2.71	1.70
Dívida/EBITDA	20.80	14.04	17.33	9.58
Cobertura de juros	0.23	0.24	0.19	0.53
Cobertura de juros em caixa	0.74	0.94	0.58	1.04
Cobertura da Dívida	0.10	0.13	0.10	0.23
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	0.00	0.00	0.00	0.00
Teste 50%	1.38	1.43	1.66	1.50
RISCO GLOBAL - Média Ponderada	4.30	4.10	4.20	3.50

CATEGORIA E RISCO FISCAL (EVOLUÇÃO POR EMPRESA)				
	2018	2019	2020	2021
EDM	Categoria 5	Categoria 4	Categoria 5	Categoria 4
ENH	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 4
ADM	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 5	Categoria 4
Petromoc	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 4	Categoria 4
TMCEL		Categoria 4	Categoria 5	Categoria 5
CFM	Categoria 2	Categoria 2	Categoria 2	Categoria 2
LAM	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
HCB	Categoria 2	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
RISCO GLOBAL DO PORTIFOLIO	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 4

Nota: As empresas estão ordenadas em função do tamanho de passivo, do maior para o menor.

Fonte: Elaborado pelo autor com recurso a SOE HCT.

De acordo com o Relatório da Dívida Pública¹⁷ de 2021, as referidas empresas de elevado risco fiscal, com excepção da ENH, até o final do exercício económico de 2021 detinham, em conjunto, um volume de passivos contingentes (garantias e de cartas de conforto soberanas) avaliados em cerca de 38, 790.4 milhões de MT. Em caso do seu incumprimento o Estado poderá ser chamado a assumir estas obrigações, elevando, por conseguinte, a dívida pública e consequentemente levando a uma maior pressão orçamental. Importa referir que até ao final do exercício económico de 2021 a ADM, LAM e TMCEL detinham como pagamento atrasado do serviço de dívida, cerca de 812.27 milhões de MT, distribuídos da seguinte forma: 67.5% ADM, 20.6% LAM e 11.9% TMCEL.

É importante sublinhar que o risco fiscal do SEE é amplificado pela presença de alavanca negativa, risco de *clusters*, derivado das interligações existentes entre as empresas do SEE, incluindo instituições públicas, o que faz com que o declínio no desempenho de uma das empresas afecte as demais. Estes riscos manifestam-se pela presença de pendentes a pagar ou a receber. Segundo dados das demonstrações financeiras, a PETROMOC possui pendentes a receber da LAM, a ADM possui pendentes a receber da LAM, a EDM possui pendentes a pagar a HCB, conforme está explicado nas subsecções abaixo. A empresa TMCEL possui vários pendentes a receber de diversas instituições públicas¹⁸. A regularização desses pendentes ajudaria as empresas a reduzir as suas obrigações com terceiros.

Das 8 empresas seleccionadas apenas a HCB e os CFM são de muito baixo (Categoria 1) e baixo (Categoria 2) risco fiscal, respectivamente. Esta classificação implica que estas empresas possuem capacidade extremamente forte para honrarem com as suas obrigações financeiras junto de credores. De 2018 a 2021, segundo a CGE (2018-2021), as referidas empresas,

17 Disponível em <https://www.mef.gov.mz>.

18 <https://cartamz.com/index.php/politica/item/10770-instituicoes-do-estado-devem-perto-de-1-biliao-de-meticais-a-tmcel>. Consultado no dia 28/04/2022.

incluindo a ENH, contribuíram em cerca de 10, 862.7 milhões de MT, o que corresponde a 65.5% do total de dividendos das empresas do Estado, incluindo as de participações minoritárias, sendo que a contribuição da HCB foi de 27.1%, CFM 25.7% e 12.6% do grupo ENH.

A tabela 3.2, referente às demonstrações financeiras consolidadas, mostra que de 2018 a 2020, o SEE, de forma global, gerou prejuízos, tendo melhorado em 2021. Esta constatação, quer dizer que a lucratividade de algumas empresas do sector foi completamente anulada pelos prejuízos gerados pelas empresas de fraco desempenho operacional e financeiro, o que é consistente com a classificação do risco global do sector, Categoria 4.

Tabela 3.2: Demonstrações financeiras consolidadas, 2018-2021(em milhões de MT).

ITENS	2018	2019	2020	2021
Receitas totais	100,894.63	117,707.84	118,721.10	126,697.23
em % do PIB	11.35	12.30	12.18	12.21
EBITDA	18,043.59	26,276.40	28,634.19	40,697.74
em % do PIB	2.03	2.75	2.94	3.92
Lucro líquido	(709.39)	(2,349.63)	(15,352.27)	10,294.78
em % do PIB	(0.08)	(0.25)	(1.58)	0.99
Activos totais	511,612.96	564,821.08	679,428.61	584,694.22
em % do PIB	57.56	59.03	69.71	56.35
Activos correntes	94,613.45	101,517.82	142,701.17	141,910.65
em % do PIB	10.65	10.61	14.64	13.68
Passivos totais	375,322.12	368,982.19	496,128.42	391,406.01
em % do PIB	42.23	38.56	50.90	37.72
Passivos correntes	126,732.79	115,402.81	143,927.32	109,967.20
em % do PIB	14.26	12.06	14.77	10.60
Capital próprio	190,246.02	195,838.89	183,300.19	231,362.33
em % do PIB	21.40	20.47	18.81	22.30
Dividendos	511.20	1,761.80	3,550.50	5,039.20
em % do PIB	0.06	0.18	0.36	0.49
PIB nominal	888,806.00	956,786.00	974,649.00	1,037,665.00

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas seleccionadas, 2018-2021; CGE, 2018-2021.

Os resultados evidenciam que o SEE é um sector frágil e dependente de recursos financeiros do Estado, uma vez que o volume de recursos injectado pelas empresas por via de pagamentos de dividendos não são suficientes para cobrir a demanda de recursos financeiros das empresas que apresentam fraco desempenho operacional e financeiro. Essa demanda de recursos financeiros por parte das empresas reveste-se sob a forma de subsídios do Estado/apoio a tesouraria, resgate da dívida (pagamento do serviço da dívida), injeção de capital, entre outros e está intimamente relacionada à capacidade de geração de resultados líquidos.

A minimização do risco fiscal passa por intervenções de diferentes níveis nas empresas de alto risco fiscal tendo em conta o tamanho de passivos e principalmente do papel da empresa na dinamização da actividade económica, isto é, se a empresa é estratégica e estruturante¹⁹. As empresas categorizadas como estratégicas e estruturantes e de elevado risco fiscal deverão ser considerados de intervenção prioritária, enquanto as não estratégicas, a sua intervenção depende da existência de recursos e da análise custo-benefício da intervenção. A caixa B, constitui uma tentativa de demonstrar os diferentes tipos de intervenções nas empresas conforme a sua categoria.

¹⁹ O IGEPE (2019), define empresas estratégicas e estruturantes como aquelas que criam um elevado valor e alta rentabilidade para a sociedade, inseridas em sectores estratégicos, estruturantes e prioritários, visando desenvolver infraestruturas, catalisador de sinergias e promover crescimento económico.

Caixa B: Análise de Opções Políticas²⁰

As empresas do Estado estão agrupadas em quatro categorias principais com base no facto de a empresa ter um mandato social, de estar a operar em sectores estratégicos e de ser comercialmente viável. Com base nesta categorização, existem diferentes políticas - privatização, encerramento e manutenção sob propriedade do Governo - que são relevantes para diferentes grupos.

Uma consideração importante que se aplica a todos os grupos é a importância de melhorar a gestão e governação corporativa das empresas do SEE.

- **Empresas públicas com um mandato social:** As empresas públicas deste grupo não operam numa base comercial e normalmente prestam serviços de natureza quase fiscal, por exemplo sob a forma de subsídios. Para este grupo de empresas públicas, é importante que o governo assegure um tratamento transparente dos subsídios no Orçamento, compensando totalmente a empresa pública pelo custo do mandato social.
- **Empresas estratégicas:** As empresas públicas deste grupo operam em sectores que podem ser estratégicos para o Governo (por exemplo, defesa, transportes, telecomunicações). A recomendação política relevante para este grupo de empresas seria manter sob a propriedade do Estado. Não descartando a possibilidade de privatização, as empresas do Estado que operam em sectores estratégicos, sectores com concorrência limitada, ou onde existem grandes externalidades, a privatização requereria assegurar/criar um ambiente regulatório apropriado de modo a evitar a criação de monopólios privados no fornecimento de serviços essenciais como por exemplo água e electricidade, com impactos negativos para as famílias carenciadas.
- **Viabilidade comercial:** As políticas devem considerar a privatização de empresas públicas comercialmente viáveis e encerrar as empresas públicas que não sejam comercialmente viáveis. Uma revisão do estatuto financeiro e da viabilidade das empresas existentes poderia determinar se são estrategicamente relevantes e comercialmente viáveis antes de decidir-se em privatizar, encerrar, ou manter sob propriedade do Estado.

A tabela 3.3 apresenta a matriz de prioridades de intervenção tendo como foco o risco fiscal e o tamanho de passivos. Considerando que todas as empresas da análise são estratégicas, com excepção da LAM, a sua intervenção é prioritária. Contudo, dada a dimensão dos passivos associados, a matriz indica que as empresas 1º - EDM, 2º - ENH, 3º - ADM, 4º - TMCEL e 5º - Petromoc são de intervenção prioritária. No entanto, dado que o risco fiscal da ENH não está associado a fraca performance, mas sim à elevada alavancagem financeira, a sua intervenção é tipo “*monitoria constante*” com vista a garantir a concretização dos projectos e por esta via minimizar o risco.

Tabela 3.3: Prioridade de intervenção das empresas do SEE.

EMPRESA	RISCO GLOBAL	PASSIVO TOTAL (em milhões de MT)
EDM	3.82	130,270.8
ENH	3.64	129,769.1
ADM	4.18	37,827.1
Petromoc	4.09	27,802.0
TMCEL	4.91	23,811.7
CFM	2.00	20,986.2
LAM	5.00	18,706.0
HCB	1.27	2,233.2

Fonte: Elaborado pelo autor com recurso a SOE HTC.

Note-se que, apesar de a LAM e TMCEL serem as empresas de risco fiscal muito alto, “Categoria 5”, a materialização dos seus passivos teria menos impacto nas Finanças Públicas se comparado com a EDM ou a ENH.

²⁰ Vide IMF (2022).

A análise mostra que da amostra apenas a HCB e os CFM são empresas cuja intervenção do Estado não é crucial. Contudo, a monitoria dessas empresas é sempre necessária com vista a garantir que as mesmas continuem lucrativas e a contribuir para os cofres do Estado.

De uma forma geral, o SEE é um sector cuja sustentabilidade está dependente das intervenções constantes do Governo. Estas intervenções, que se revestem de injeção de fundos, constituem uma das importantes fontes de pressão às Finanças Públicas do país. A reversão deste cenário implica que o Estado deve fazer escolhas estratégicas das empresas a manter em carteira e das que se deve desfazer, em parte ou integralmente, tendo em conta a posição estratégica da empresa na dinamização da economia.

3.2 Risco fiscal por empresa

Nesta subsecção é apresentado o risco fiscal das empresas do SEE de forma individualizada. A primeira parte da subsecção apresenta o perfil da empresa, incluindo o fluxo de recursos financeiros entre a empresa e o Estado, incluindo as dívidas e; a segunda parte da subsecção é referente ao risco fiscal da empresa.

3.2.1 Empresa Nacional de Hidrocarbonetos, E.P. (ENH)

Estabelecida pela Lei nº 3/81, de 3 de Outubro como Empresa Estatal e transformada em Empresa Pública pelo decreto nº 39/97, de 12 de Dezembro, a ENH é superintendida pelo Ministério dos Recursos Minerais e Energia - MIREME e tutelada financeiramente pelo MEF. Subscrita totalmente pelo Estado por um capital social de 749 001 913. 00MT.

Com um património líquido que ascende a 20, 417.2 milhões de MT, a ENH tem como objecto a actividade petrolífera, nomeadamente a prospecção, pesquisa, desenvolvimento, produção, transporte, transmissão e comercialização de hidrocarbonetos e de seus derivados incluindo a importação, recepção, armazenamento, manuseamento, transitio, exportação, transformação e refinação desses produtos.

As receitas da ENH provêm, essencialmente, dos serviços de transporte de gás (mais de 76% do total da receita). No período em análise a receita conheceu um crescimento na ordem de 20%. Por outro lado, as contas a receber conheceram um crescimento em 7%. Até final de 2021, as contas a receber da ENH estavam avaliadas em 2, 065.0 milhões de MT, sendo que 47% do valor estava centrado na EDM e 30% na UJV.

Gráfico 3. 1: Evolução de receitas (em milhões de MT), 2018-2021

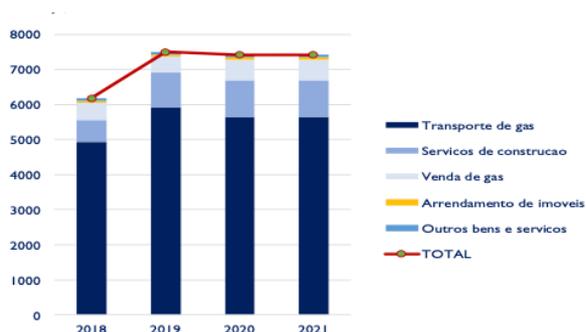


Gráfico 3. 2: Distribuição de receitas (%), 2021

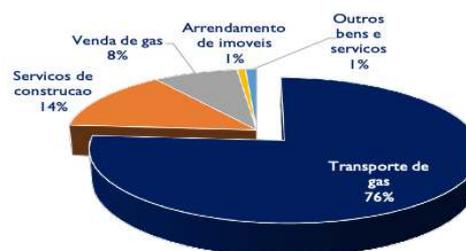


Gráfico 3. 3: Evolução das contas a receber (em milhões de MT), 2018-2021.

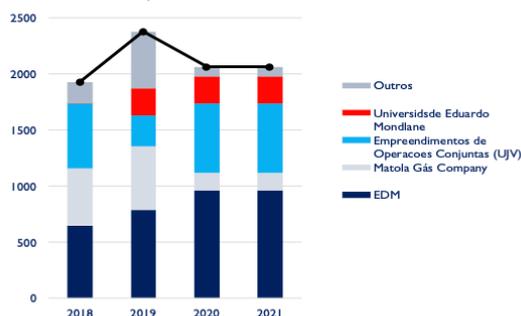
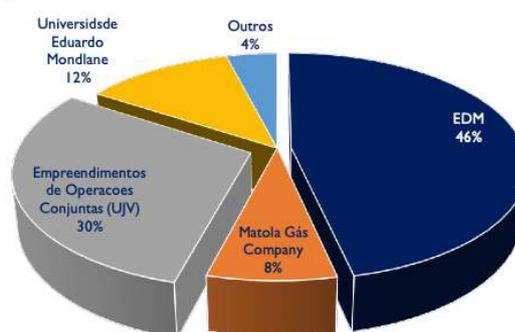


Gráfico 3. 4: Distribuição das contas a receber (%), 2021.



Fonte: ENH - Demonstrações financeiras, 2018-2021.

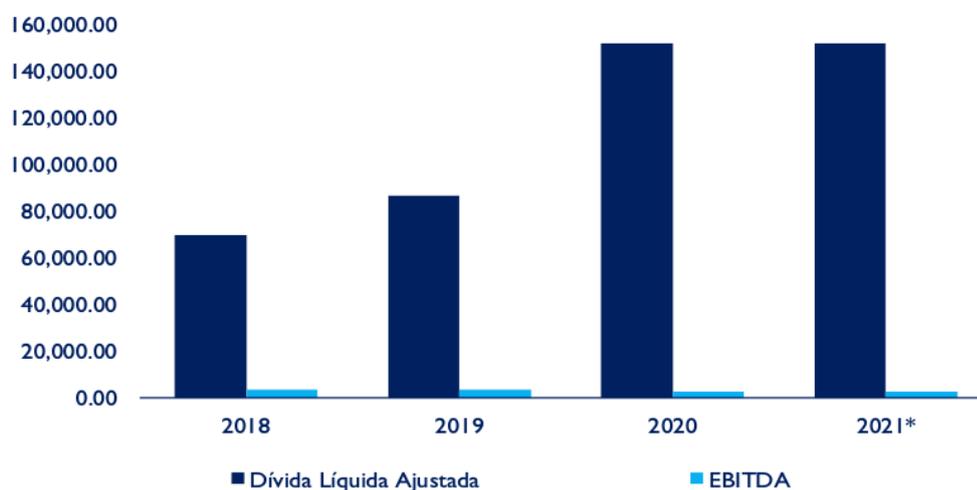
▪ **Fluxo financeiro entre os ENH e o Estado**

O histórico do fluxo de recursos financeiros entre a empresa “ENH” e o accionista “Estado” é de extrema importância para saber da exposição que a empresa representa para o Estado. Esta exposição manifesta-se, principalmente, por via das dívidas garantidas, uma vez que o incumprimento destas obrigações, nos termos acordados, poderá forçar o Estado a ter de assumi-las. A tabela 3.4 abaixo resume esta relação.

Tabela 3. 4: Dívida e fluxo financeiro entre a ENH e o Estado (em milhões de MT).

ITENS	2018	2019	2020	2021*
Dívida directa	19,853.80	75,044.70	71,371.39	
Dívida garantida*	-	-	30,365.26	
Dívida Total	19,853.80	75,044.70	101,736.65	
Dividendos para o Estado	149.00	423.00	1,034.50	
Impostos	39.10	15.10	12.70	
Impostos diferidos	36,257.00	4,530.90	5,223.40	
Subsídios	-	-	-	
Impostos + dividendos - subsídios	188.10	438.10	1,047.20	
Injeção de capital	-	-	-	-

* Inclui garantias soberanas, acordos de retrocessão, carta conforto, carta soberana do Estado e aval do Estado.



Fonte: ENH - Demonstrações financeiras, 2018-2021; CGE, 2018-2021.

A ENH é uma das poucas empresas do SEE que tem contribuído com impostos e dividendos ao Estado, tendo, no período em referência, contribuído com cerca de 2,720.60 milhões de MT. Contudo, a estrutura da dívida, elevada, contribui para a alta exposição ao risco fiscal. Nos últimos três anos a empresa não registou um aumento no EBITDA enquanto a dívida aumentou drasticamente, como ilustra o gráfico 3.5. Os argumentos por detrás do incremento exponencial da dívida da ENH (tabela 3.4) estão na necessidade da expansão das actividades da empresa e da sua participação nos projectos de gás na Bacia de Rovuma, em forma de *equity*.

De referir que a dívida da empresa está muito exposta ao risco da taxa de câmbio e taxa de juro, dado que 98% da sua dívida está denominada em moeda externa e 78% em taxas de juros variáveis.

▪ *Risco Fiscal*

Os resultados da análise do risco fiscal sugerem que a ENH se encontra na Categoria 4, empresa de risco fiscal alto, com *rating* “BB”, o que implica que apresenta uma capacidade fraca de cumprimento das obrigações financeiras, tendo em conta os resultados operacionais e financeiros gerados e a magnitude de suas obrigações financeiras. Este facto é evidenciado pelos rácios Dívida/Activo, Dívida/Capitais próprios e Dívida/EBITDA, que indicam elevada vulnerabilidade nesses indicadores de solvabilidade, estando os mesmos classificados na Categoria 5.

Tabela 3. 5: Teste de risco fiscal da ENH, 2018-2021.

Informação da empresa				
Nome completo	Empresa Nacional de Hidrocarbonetos			
Sigla da empresa	ENH			
Forma legal	Empresa Pública			
Participação do Estado	100%			
Sector	Mineiro			
Subsector	Suporte das Actividades de Extração de Petróleo e Gás Natural			
Indicadores financeiros				
	2018	2019	2020	2021*
Liquidez				
Liquidez corrente	3.50	3.09	2.73	3.04
Liquidez imediata	3.48	3.08	2.63	2.99
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	0.02	0.01	0.00	0.00
ROE - Retorno do Capitais Próprios	0.10	0.08	0.01	0.01
Recuperação de custos	1.39	1.33	1.11	1.11
Solvência				
Dívida/Activos	0.73	0.74	0.81	1.24
Dívida/Capitais próprios	4.49	5.14	8.10	5.63
Dívida/EBITDA	45.68	29.01	64.58	44.91
Cobertura de juros	0.79	0.17	0.05	0.05
Cobertura de juros em caixa	0.79	0.31	0.19	0.19
Cobertura da Dívida	0.02	0.03	0.02	0.02
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	0.00	0.00	0.00	0.00
Teste de 50%	0.62	0.61	0.85	0.85
Z-Score	4.46	4.39	3.98	4.69
Classificação do risco				
	2018	2019	2020	2021*
Liquidez				
Liquidez corrente	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Liquidez imediata	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	Categoria 3	Categoria 3	Categoria 3	Categoria 3
ROE - Retorno do Capitais Próprios	Categoria 3	Categoria 3	Categoria 3	Categoria 3
Recuperação de custos	Categoria 2	Categoria 2	Categoria 3	Categoria 3
Solvência				
Dívida/Activos	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 4
Dívida/Capitais próprios	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Dívida/EBITDA	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura de juros	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura de juros em caixa	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura da Dívida	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Teste de 50%	Categoria 4	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Peso médio	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 4
Z-Score	4.46	4.39	3.98	4.69
Rating	B	B	B-	B+

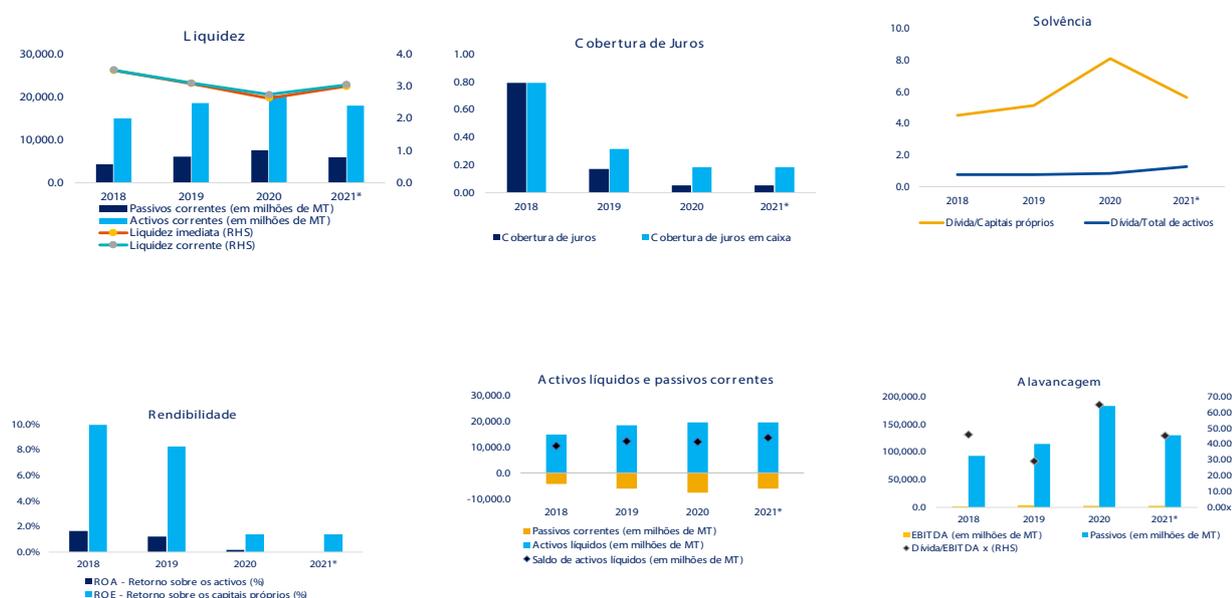
Fonte: Elaborado pelo autor com base no SOE HCT.

Com excepção dos índices de solvabilidade, a tabela acima mostra que a ENH é uma empresa que apresenta desempenho positivo, apesar de nos últimos anos mostrar uma tendência decrescente em todos os indicadores. Estes resultados são corroborados com os gráficos abaixo que mostram que a empresa apresentou, no período em análise, uma queda nos rácios de liquidez, lucratividade e solvabilidade. Constitui factor que condicionou este comportamento a subida acentuada de passivos e a relativa estagnação do EBITDA.

O teste de 50% mostra que as receitas operacionais da ENH não cobrem a metade dos custos da empresa (custos operacionais mais os custos financeiros incluindo os fiscais), resultando numa classificação de risco neste indicador na Categoria 5, sugerindo a necessidade da empresa monitorar os seus custos operacionais relativamente às receitas operacionais.

Abaixo é apresentado o gráfico sumário dos principais indicadores do desempenho da ENH no período de 2018 a 2021 (gráfico 3.6). O mesmo evidencia que a empresa não experimentou, no período, uma queda na sua capacidade de respostas às obrigações de curto e longo prazo. As taxas de retorno dos activos e capitais próprios, embora positivos, também experimentaram uma queda, enquanto os saldos dos activos líquidos, por outro lado, conheceram uma melhoria. No período, em consonância com a tabela 3.4, o volume da dívida cresceu substancialmente, tendo saído dos 19,853.80 milhões de MT em 2018 para 101,736.65 milhões de MT em 2020 (excluído da análise a garantia de 2.2 mil milhões de USD).

Gráfico 3. 6: Indicadores de desempenho da ENH, 2018-2021.



Fonte: ENH - Demonstrações financeiras, 2018-2021.

Portanto, a análise do risco fiscal da ENH revela que a mesma é de alto risco fiscal. O elevado volume de passivos, advindo dos investimentos para a participação nos projectos de gás na Bacia do Rovuma, podem constituir um risco. Contudo, o início de produção e comercialização de gás poderá conduzir a empresa a melhoria na classificação do risco.

3.2.1 Electricidade de Moçambique, E.P. (EDM)

Criada em 1977 como Empresa Estatal (EE) e transformada em Empresa Pública (EP), através do Decreto 28/95, de 17 de Julho, a EDM, é uma empresa de utilidade pública detida em 100% pelo Estado, subscrito por um capital social de 51 722 246 700.00MT²¹.

Com património líquido avaliado em 99, 167.2 milhões de MT, a EDM empresa tem como objecto principal a exploração por tempo indeterminado do serviço de produção, transporte e distribuição de energia eléctrica em todo o território moçambicano. A mesma opera num sector regulado pela Autoridade Reguladora de Energia – ARENE - criada pela Lei n.º 11/2017 de 8 de Setembro, e é tutelada pelo Ministério dos Recursos Minerais e Energia (MIREME).

²¹ A empresa passou a ter capital social do valor de 51,722 milhões de MT em 2021 como resultado de reestruturação financeira, “injecção de capital”, através da recapitalização dos Acordos de Retrocessão no valor de 45,525 milhões de MT.

A EDM tem como principal fonte de abastecimento a Central Térmica de Ressano Garcia (CTRG), Hidroelétrica de Cahora Bassa (HCB) e a Gigawatt Moçambique Lda., que em conjunto representam cerca de 60% da energia adquirida (gráfico 3.7). A receita da empresa é maioritariamente dependente do consumidor de baixa tensão (domésticos) que corresponde a mais de 50% de receitas, seguido de média tensão (gráfico 3.8). No período em análise, as receitas cresceram em 48%. Contudo, um dos factores que terá contribuído para o crescimento das receitas foi a implementação da estratégia de recuperação de custos através de reajuste²² gradual da tarifa com vista a reflectir o real custo de fornecimento da energia eléctrica.

Gráfico 3. 7: Distribuição de fornecedores (%), 2021

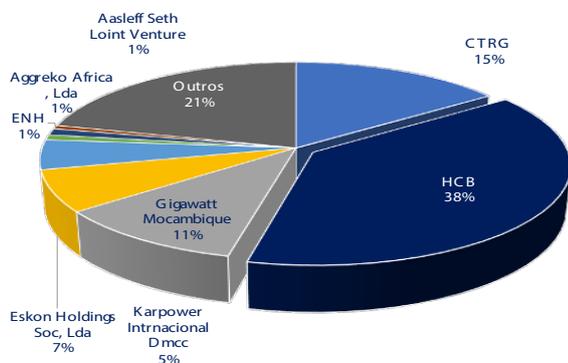


Gráfico 3. 8: Receita por fonte (em mil milhões de MT), 2018-2021

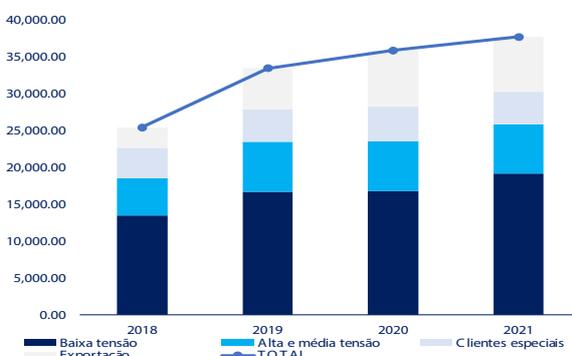


Gráfico 3. 9: Evolução das contas a pagar e obrigações financeiras

(em milhões de MT), 2018-2021.

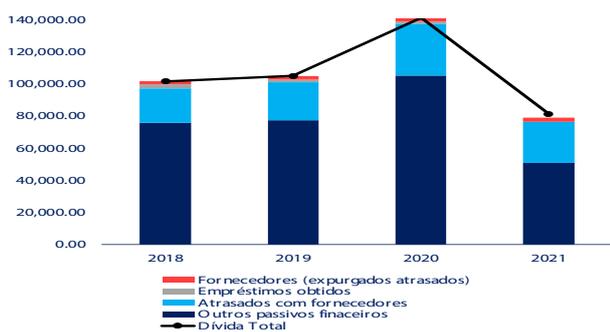
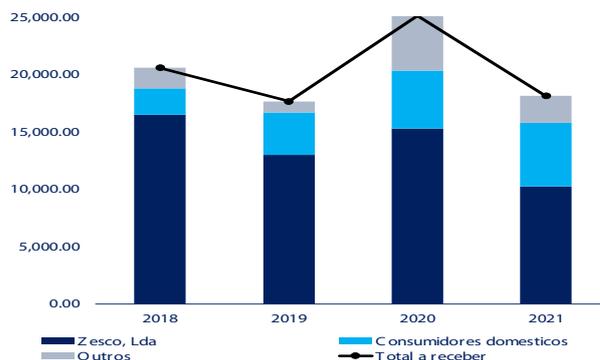


Gráfico 3. 10: Evolução das contas a receber (em milhões de MT), 2018-2021.



Fonte: EDM – Demonstrações financeiras, 2018-2021.

Por outro lado, a acumulação de atrasados com fornecedores²³ e de pendentes a receber de clientes constituem as principais fontes de pressão financeira para a empresa. Até ao final do exercício económico de 2021, os valores referentes a atrasados com fornecedores estavam situados em 25,7 mil milhões de MT, depois de em 2020 terem estado avaliados em 32,2 mil milhões de MT. Por outro lado, os pendentes a receber estavam avaliados em 18,1 mil milhões de MT.

O total das obrigações da empresa, até o final de 2021, está estimado em 81,2 mil milhões de MT, depois de em 2020 ter estado em 109,0 mil milhões de MT. O decréscimo das obrigações financeiras da empresa resulta, fundamentalmente, do saneamento da dívida referente a repasses, “acordos de retrocessão²⁴”, no âmbito da implementação da estratégia de investimento do SEE 2020-2030.

Importa referir que do total das obrigações financeiras da empresa, os atrasados perfazem 19% do valor. Os pendentes a receber da empresa estão centrados na Zesco, 57% do total do valor.

A regularização dos pendentes a receber da Zesco ajudaria a empresa a reduzir os atrasados com fornecedores em 40%.

22 O reajuste tarifário implementado pela EDM visa repassar os efeitos cambiais na tarifa ao consumidor. Importa referir que um dos factores que terá contribuído para a degradação financeira da empresa foi a não actualização dos preços e exclusão dos efeitos cambiais na determinação da tarifa ao consumidor final, uma vez que a empresa compra a energia em USD e venda em MT.

23 O cálculo de atrasados aos fornecedores baseou-se no pressuposto de que o período médio de pagamento aos fornecedores é de um mês.

24 Acordos de retrocessão é um crédito ou empréstimo contraído pelo Estado a um credor ou instituição financeira externa e repassados os respectivos fundos a empresa pública ou ao SEE, para investimento público, 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 Ministérios das Finanças.

Caixa C: EDM entre a Espada e a Parede

Um estudo realizado pelo CIP, (2014)²⁵, revela que uma das razões do fracasso da EDM está relacionado com o assalto da elite política aquela unidade e a prática de acordos de compra de energia de forma não transparente. O estudo demonstra que enquanto a elite política e económica ver a empresa como uma oportunidade de fazer negócio (de forma não transparente e politizada), o desempenho da empresa encontrar-se-á numa encruzilhada difícil de reverter. O assalto a empresa reveste-se das seguintes formas:

1. **Adjudicação de serviços que a mesma poderia efectuar** - com capacidade de efectuar algumas empreitadas, a EDM tornou-se numa adjudicadora de serviços a empresas criadas pelos altos funcionários da mesma empresa.
2. **Negócios milionários com empresas ligadas a elite política** – o fornecimento de material eléctrico à EDM é, na sua maioria, feito por empresas pertencentes ou com fortes ligações a elite política. É o caso das empresas: *Aberdare Intelec e Electrotec ligada ao Ex-presidente Armando Guebuza; a Electro Sul Lda., ligada a família Salimo Abdula; a Efacec Moçambique Lda., ligado a Teodato Mondin da Silva Hunguana, antigo Ministro, Deputado da Assembleia da República e Juiz Conselheiro do Conselho Constitucional; a ENGCO ligada a Mariano de Araújo Matsinhe, membro do Bureau Político do Partido Frelimo e Ex Ministro de Segurança; e a MOZLEC ligada ao General Jacinto Veloso, antigo Director dos Serviços de Inteligência.*
3. **Acordos “não transparentes” de participação em projectos de produção e compra de energia** – a EDM assinou diversos acordos para participar dos projectos de produção e compra de energia por meio de adjudicação directa embora a lei imponha o concurso público. É o caso dos acordos com *Aggreko, Mupanda Nkuwa, Acwa Power Moatize Termoelétrica SA, Central Térmica de Ressano Garcia, Central Termoelétrica de Maputo e Acordo de compra de energia à Ncondezi Energy.*

Os factores acima arrolados contribuíram sobremaneira para o fraco desempenho da empresa e consequente aumento do risco fiscal da empresa.

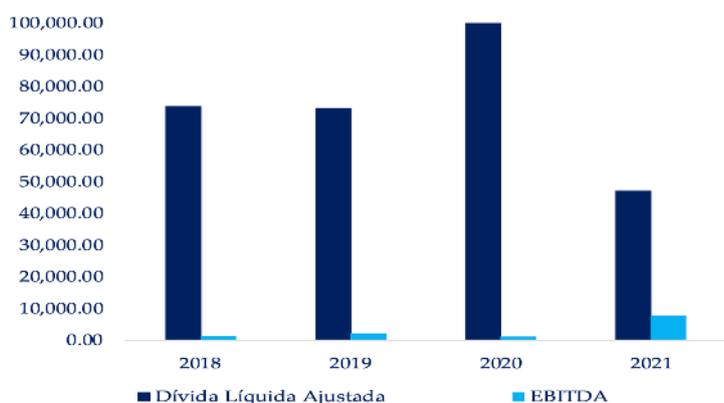
▪ Fluxo financeiro entre os EDM e o Estado

A exposição do Estado ao risco fiscal da EDM está relacionada, em grande medida, com os acordos de retrocessão. A impossibilidade de honrar com estes compromissos financeiros junto de credores, obrigaria o Estado a reembolsar através do erário público.

A tabela 3.6 mostra o histórico dos fluxos financeiros entre e a empresa e o Estado bem como o volume da dívida da EDM. A tabela evidencia que a empresa não contribui com dividendos nem impostos para o Estado. O gráfico 3.11 mostra que a empresa não possui capacidade de geração de receitas para fazer face à dívida existente.

ITENS	2018	2019	2020	2021
Dívida directa	21,170.40	37,116.10	1,272.49	
Dívida garantida*	514.90	1,143.50	54,596.94	
Dívida Total	21,685.30	38,259.60	55,869.43	-
Dividendos para o Estado	-	-	-	-
Impostos	40,238.30	-	-	-
Impostos diferidos	-	38,951.00	38,832.53	38,833.53
Subsídios	-	-	-	-
Impostos + dividendos - subsídios	40,238.30	-	-	-
Injeção de capital	-	-	-	45,525.00

* Inclui garantias soberanas, acordos de retrocessão, carta conforto, carta soberana do Estado e aval do Estado.



Fonte: EDM - Demonstrações financeiras, 2018-2021; CGE, 2018-2021

25 Ver, CIP (2014), Electricidade de Moçambique: mau serviço, não transparente e politizada. Disponível em www.cipmoz.org/.

Até ao final de 2021, 98% da dívida da EDM estava composta por acordos de retrocessão, pelo que, tendo em conta a fraca geração de receitas, essa obrigação poderá ser chamada junto do Estado, criando assim um aumento na dívida pública.

▪ **Risco Fiscal**

Os resultados da análise de risco fiscal mostram que a EDM se enquadra na classificação de risco fiscal de Categoria 4, empresa de alto risco fiscal, com *rating* “B”, caracterizada por insuficiência de liquidez para responder às obrigações de curto prazo, elevados níveis de alavancagem financeira e fraca geração de resultados. Estes resultados demonstram que existe uma possibilidade elevada do Estado assumir as obrigações financeiras da empresa.

Tabela 3. 7: Teste de risco fiscal da EDM, 2018-2021.

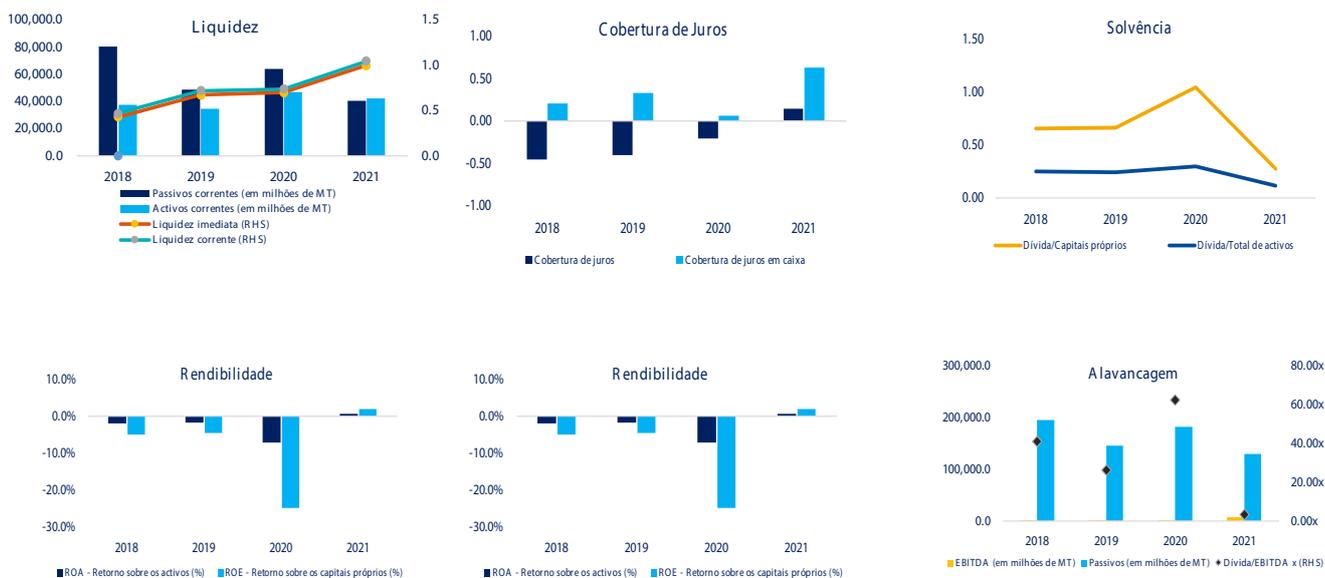
Informação da empresa				
Nome completo	Electricidade de Moçambique			
Sigla da empresa	EDM			
Forma legal	Empresa Pública			
Participação do Estado	100%			
Sector	Eléctricidade & Gas			
Subsector	Distribuição de Electricidade			
Indicadores financeiros				
	2018	2019	2020	2021
Liquidez				
Liquidez corrente	0.47	0.72	0.73	1.04
Liquidez imediata	0.43	0.67	0.70	1.00
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	(0.02)	(0.02)	(0.07)	0.01
ROE - Retorno do Capitais Próprios	(0.05)	(0.05)	(0.25)	0.02
Recuperação de custos	0.91	0.94	0.91	1.04
Solvência				
Dívida/Activos	0.25	0.24	0.29	0.11
Dívida/Capitais próprios	0.66	0.67	1.04	0.28
Dívida/EBITDA	41.16	26.33	62.35	3.54
Cobertura de juros	(0.46)	(0.41)	(0.21)	0.14
Cobertura de juros em caixa	0.20	0.33	0.06	0.63
Cobertura da Dívida	0.02	0.04	0.02	0.28
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	0.00	0.00	0.00	0.00
Teste de 50%	1.12	1.08	1.33	0.96
Z-Score	2.25	3.36	3.00	3.53
Classificação do risco				
	2018	2019	2020	2021
Liquidez				
Liquidez corrente	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 4
Liquidez imediata	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 3
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 3
ROE - Retorno do Capitais Próprios	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 5	Categoria 3
Recuperação de custos	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 3
Solvência				
Dívida/Activos	Categoria 4	Categoria 3	Categoria 3	Categoria 3
Dívida/Capitais próprios	Categoria 5	Categoria 4	Categoria 5	Categoria 3
Dívida/EBITDA	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura de juros	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura de juros em caixa	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura da Dívida	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Ralação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Teste de 50%	Categoria 4	Categoria 3	Categoria 4	Categoria 4
Risco global				
	2018	2019	2020	2021
Peso médio	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 4
Z-Score	2.25	3.23	2.84	3.89
Rating	CCC-	CCC+	CCC	B-

Fonte: Elaborado pelo autor com base no SOE HCT.

A tabela 3.7 mostra que todos os indicadores financeiros da empresa EDM estão na Categoria de alto risco, com excepção do rácio de solvabilidade, dívida/ativos. O Z-Score demonstra a tendência para uma ligeira melhoria, principalmente no ano de 2021. No entanto, esta melhoria é resultado da conjugação de melhoria no desempenho operacional (EBIT foi positivo) aliado à redução de volume de empréstimos no âmbito de saneamento dos acordos de retrocessão no balanço da empresa. De referir que mais de 50% das obrigações financeiras da empresa estavam constituídas em acros de retrocessão.

O teste de 50% mostra que em quase todo o período de análise, as receitas geradas pela actividade operacional são insuficientes para cobrir todos os custos operacionais da empresa.

Gráfico 3. 11: Indicadores de desempenho da EDM, 2018-2021.



Fonte: EDM - Demonstrações financeiras, 2018-2021.

O gráfico 3.11 revela que no ano de 2021 a empresa apresentou rendibilidade positiva e uma melhoria nos indicadores de liquidez e solvência.

Apesar da melhoria, a análise sugere que a EDM não possui um perfil favorável para financiamento na banca sem emissão de uma garantia soberana. No entanto, dado a seu papel estratégico e estruturante na economia, uma emissão de garantia a favor desta empresa deve ser baseada na viabilidade financeira e na observação rigorosa dos procedimentos da emissão de acordo com a Lei do SISTAFE (Lei n.º 14/2020, de 23 de Dezembro).

3.2.2 Aeroportos de Moçambique, E.P. (ADM)

Criada através do Decreto 10/80, de 1 de Novembro, como uma Empresa Estatal e transformada em Empresa Pública através do Decreto-Lei n.º 3/98, de 10 de Fevereiro, a ADM, detida exclusivamente pelo Estado, e subscrita por um capital social de 4 537 484 732. 00MT²⁶ é tutelada pelo Ministério dos Transportes e Comunicação (MTC).

Com património líquido de 850.2 milhões de MT, a ADM tem como finalidade o controlo do tráfego aéreo incluindo a manutenção dos aeroportos e aeródromos. No âmbito da exploração de infra-estruturas aeroportuárias, a Aeroportos de Moçambique, E.P. tem sob sua gestão três aeroportos internacionais (Maputo, Beira e Nacala), seis aeroportos principais ou pontos de entrada regional (Nampula, Pemba, Tete, Quelimane, Vilankulo e Filipe Jacinto Nyusi) e três aeródromos secundários ou pontos de entrada (Inhambane, Chimoió e Lichinga) e oito pequenos aeródromos (Angoche, Bilene, Inhaca, Lumbo, Mocimboa da Praia, Ponta de Ouro, Úlongué e Songo).

A principal fonte de receita da empresa provém dos serviços aeronáuticos (89%) (gráfico 3.12), e, segundo dados dos relatórios financeiros da empresa, em 2021, os serviços aeronáuticos representam em média 85% da receita total, sendo 35% referente a taxas de passageiros (gráfico 3.14)²⁷. No gráfico 3.13 pode-se constatar que em 2020 as receitas

²⁶ A empresa passou a ter capital social do valor de 4,537 milhões de MT em 2020 como resultado de injeção de capital em 190.4 milhões de MT.

²⁷ As receitas dos serviços aeronáuticos compreendem as taxas de aterragem, taxas de passageiros, serviço de navegação aérea, taxa de segurança aeroportuária e outros serviços aeronáuticos enquanto as receitas de serviços não aeronáuticos compreendem a taxa de ocupação das instalações (aluguer), taxa de estacionamento das viaturas, taxa de publicidade e outros proveitos não aeronáuticos.

experimentaram uma queda significativa, cerca de 52% relativamente ao exercício económico de 2019. Esta queda deveu-se, em grande medida, à queda nas receitas de serviços aeronáuticos (55%) e não aeronáuticos (29%), sendo que a contribuição das taxas de passageiros registou uma queda em 5 pontos percentuais no mesmo período.

Gráfico 3. 13: Evolução de receita por fonte (em milhões de MT)

2015-2021.

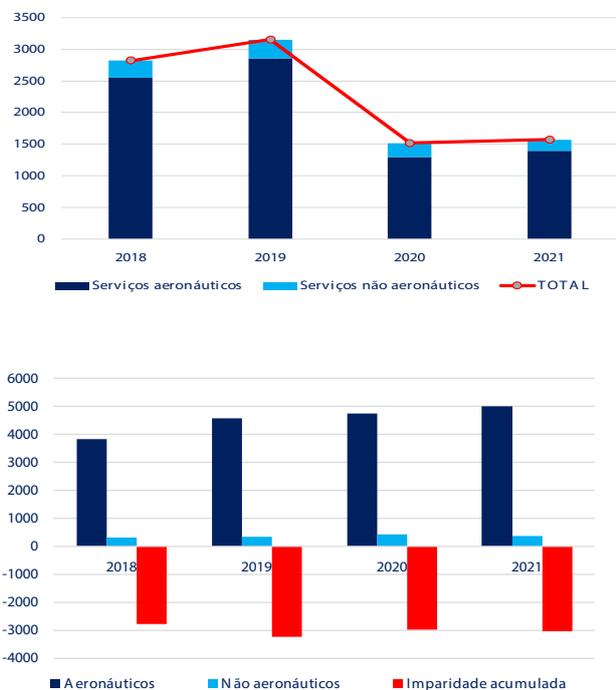
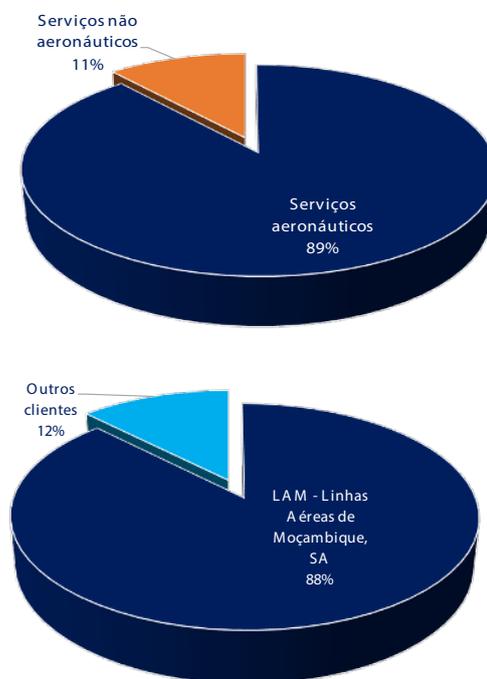


Gráfico 3. 14: Distribuição de receitas por fonte (%), 2021.



Fonte: ADM – Demonstrações financeiras, 2018-2021; CGE, 2018-2021.

Enquanto as receitas registaram uma queda, as contas a receber continuaram a crescer, sendo que, no período, cresceu a uma taxa de 9%. Do total das contas a receber, mais de 90% é detida pela LAM, entidade responsável por 79,1% do tráfego total.

De referir que, até final de 2021, a ADM declarou imparidade acumulada das contas a receber de 3,027,4 milhões de MT, devido ao atraso no pagamento por parte da LAM, segundo as normas contabilísticas da empresa²⁸.

▪ Fluxo financeiro entre os ADM e o Estado

A exposição do Estado ao risco fiscal da ADM está relacionada com a capacidade da empresa honrar, ou não, com os compromissos financeiros contraídos com ou sem aval do Estado, bem como da necessidade de apoio à tesouraria, subsídios, pagamento de dividendos e impostos.

A tabela 3.10 e o gráfico 3.17 mostram uma tendência crescente da dívida líquida ajustada enquanto a capacidade de geração de caixa apresenta uma tendência decrescente. Esta relação dívida líquida ajustada/EBTDA, a permanecer a tendência, significa que a empresa tenderá a acumular obrigações e a capacidade de responder às mesmas a deteriorar, o que poderá forçar a intervenção do Governo, no sentido de resgatar a empresa.

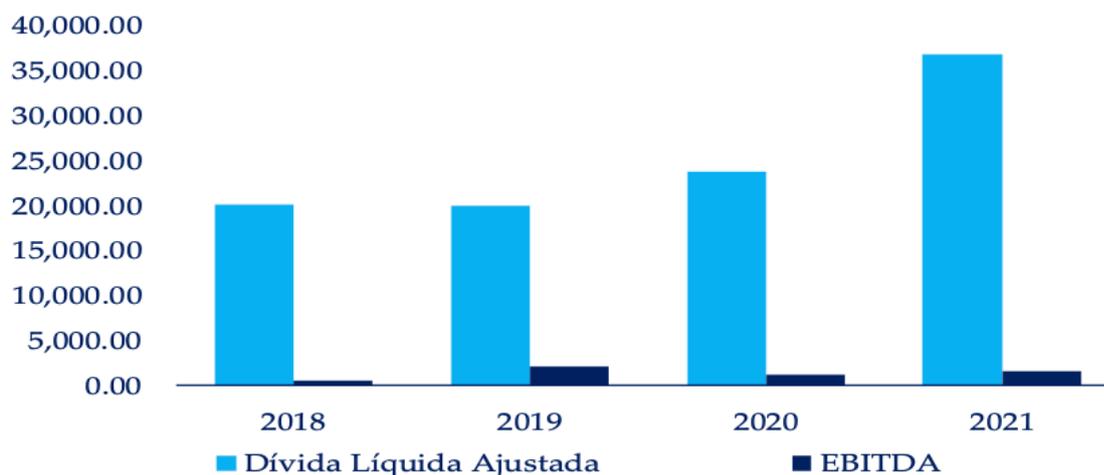
²⁸ A política contabilista da empresa prevê que quando uma dívida não é cobrada dentro de 6 meses deve ser criada imparidade. Contudo, a criação de imparidade também é influenciada pelo juízo do valor dos gestores em relação à expectativa em relação a possibilidade do cliente pagar, mesmo transcorridos os 6 meses. Assim, a criação de imparidades não depende somente da idade do saldo do cliente. Até 2016, a expectativa era de que a LAM pagaria, tarde ou cedo. Contudo, em discussão e por recomendação do auditor e em respeito ao princípio de prudência, a empresa acabou reconhecendo a imparidade da LAM.

Tabela 3. 8: Dívida e fluxo financeiro entre a ADM e o Estado (em milhões de MT), 2018-2021.

ITENS	2018	2019	2020	2021
Dívida directa	770.81	735.86	827.16	541.74
Dívida garantida*	17,057.03	16,541.71	19,933.45	17,578.51
Dívida Total	17,827.83	17,277.57	20,760.62	18,120.25
Dividendos para o Estado	-	-	-	-
Impostos	-	-	-	-
Impostos diferidos	36,257.00	4,530.90	5,223.40	
Subsídios	-	-	129.50	129.83
Impostos + dividendos - subsídios	-	-	(129.50)	(129.83)
Injecção de capital	-	-	190.40	-

* Inclui garantias soberanas, acordos de retrocessão, carta conforto, carta soberana do Estado e aval do Estado.

Gráfico 3. 17: Evolução do EBITDA e da dívida líquida (em milhões de MT), 2018-2021.



Fonte: ADM - Demonstrações financeiras, 2018-2021.

A dívida apresentada na tabela 3.14 mostra que a dívida da ADM é maioritariamente composta por dívida garantida (97%), justificada pelos grandes investimentos para a construção dos aeroportos internacionais de Nacala e de Maputo.

A fraca geração de resultados fez com que nos últimos dois anos o Governo transferisse, a título de subsídios, cerca 259 milhões de MT para a empresa.

▪ **Risco Fiscal**

Os resultados da análise do risco fiscal sugerem que empresa ADM se encontra numa situação angustiante, com uma classificação do risco fiscal de Categoria 5, empresa de risco fiscal muito alto, com *rating* “CCC-”. Isto quer dizer que a mesma não possui capacidade de pagar as suas obrigações financeiras junto de credores. Esta classificação é consistente se se considerar que a mesma beneficiou de subsídios nos dois anos (2020 e 2021) e no ano de 2020 houve injecção de capital no valor de 190,4 milhões de MT.

Tabela 3. 11: Dívida e fluxo financeiro entre a ADM e o Estado (em milhões de MT), 2018-2021

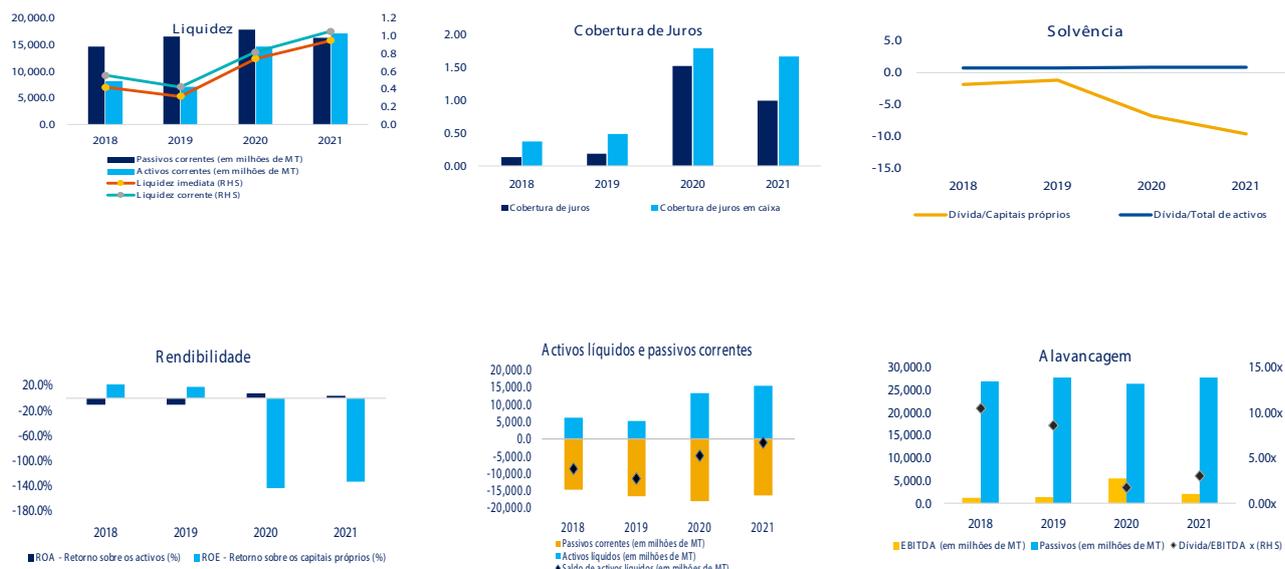
Informação da empresa				
Nome completo	Aeroportos de Moçambique			
Sigla da empresa	ADM			
Forma legal	Empresa Pública			
Participação do Estado	100%			
Sector	Transporte			
Subsector	Serviços Incidentais sobre os Transportes Aéreos			
Indicadores financeiros				
	2018	2019	2020	2021
Liquidez				
Liquidez corrente	0.32	0.32	0.38	0.42
Liquidez imediata	0.32	0.32	0.38	0.42
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	0.00	(0.02)	(0.10)	0.05
ROE - Retorno do Capitais Próprios	0.00	(0.07)	(3.52)	(2.15)
Recuperação de custos	0.60	0.91	0.58	0.74
Solvência				
Dívida/Activos	0.50	0.50	0.59	0.47
Dívida/Capitais próprios	1.50	1.56	(21.28)	21.31
Dívida/EBITDA	29.72	8.06	17.09	11.46
Cobertura de juros	(1.01)	(0.22)	(0.21)	(0.46)
Cobertura de juros em caixa	0.32	1.52	0.27	1.68
Cobertura da Dívida	0.03	0.12	0.06	0.09
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	0.00	0.00	0.09	0.08
Teste de 50%	2.24	1.51	4.62	0.02
Z-Score	1.82	1.98	1.17	1.77
Classificação do risco				
	2018	2019	2020	2021
Liquidez				
Liquidez corrente	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Liquidez imediata	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
ROE - Retorno do Capitais Próprios	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Recuperação de custos	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Solvência				
Dívida/Activos	Categoria 3	Categoria 3	Categoria 3	Categoria 3
Dívida/Capitais próprios	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 5	Categoria 5
Dívida/EBITDA	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura de juros	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura de juros em caixa	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 4
Cobertura da Dívida	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 2	Categoria 2
Teste de 50%	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 1
Risco global				
	2018	2019	2020	2021
Peso médio	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Z-Score	1.82	1.98	1.17	1.77
Rating	CCC-	CCC-	D	CCC-

Fonte: Elaborado pelo autor com base no SOE HCT.

Os indicadores do SOE HCT mostram que todos os indicadores da avaliação global de risco fiscal para a empresa estiveram num péssimo desempenho, com excepção do rácio dívida/activo que teve uma classificação de vulnerabilidade média. O Z-Score mostra que nos dois últimos anos a empresa registou melhoria ligeira, tendo registado resultados líquidos positivos. O teste de 50% mostra que os custos operacionais e financeiros líquidos em todo o período estiveram aquém do desejado, com excepção do ano de 2021, em que a empresa registou um volume de rendimentos financeiros muito elevado provocado pelas diferenças cambiais favoráveis não realizadas.

No ano de 2020, a ADM foi severamente afectada pela pandemia da Covid-19 devido à queda do sector de aviação, que é a actividade que mais contribui para as receitas da empresa, o que é consistente com o *rating* D.

Gráfico 3. 15: Indicadores de desempenho da ADM, 2018-2021.



Fonte: ADM - Demonstrações financeiras, 2018-2021.

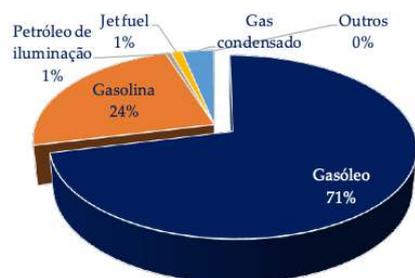
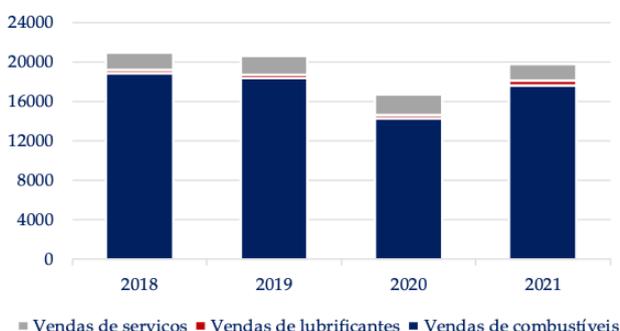
Os dados presentes no gráfico 3.15 reforçam o argumento de que a empresa se encontra numa situação angustiante. Com um índice de liquidez bastante reduzido, rendibilidade negativa, sem capacidade de responder às obrigações com os juros, acompanhado de uma queda acentuada de capitais próprios (negativo), a ADM encontra-se numa situação delicada. Pelo que, uma intervenção urgente do Estado é necessária com vista a reverter o cenário.

3.2.4 Petróleos de Moçambique, S.A. (PETROMOC)

Criada em 1977 como Empresa Estatal e transformada em Sociedade Anónima pelo decreto n.º 70/98, de 28 de Dezembro, a PETROMOC é uma empresa de utilidade pública detida em 60% pelo Estado moçambicano, 20% pelo Instituto de Gestão das participações do Estado (IGEPE) e 20% por outros sócios. Subscrita por um capital social de 8 300 000 000.00MT²⁹, a empresa tem por objecto principal o transporte, distribuição e comercialização de petróleo, gás natural e seus derivados. A PETROMOC é tutelada pelo Ministério dos Recursos Minerais e Energia (MIREME) e regulada pela Autoridade Reguladora de Energia (ARENE), criada pela Lei n.º 11/2017, de 8 de Setembro.

Com património líquido de 670.9 milhões de MT, a PETROMOC tem como principal fonte de receita a venda de combustível, representando mais de 89% do total das suas receitas e, deste, aproximadamente 70%, diz respeito à venda de gasóleo (gráfico 3.19 e 3.20).

Gráfico 3. 19: Evolução de receita (em milhões de MT), 2018-2021 **Gráfico 3. 20:** Distribuição de receita por fonte (%), 2021



²⁹ A empresa passou a ter capital social do valor de 8,300 milhões de MT em 2020 como resultado de injeção de capital em 6,500 milhões de MT.

Gráfico 3. 21: Evolução contas a receber (em milhões de MT), 2018-2021.

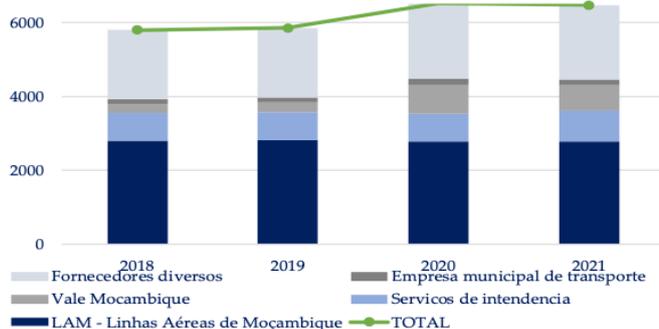
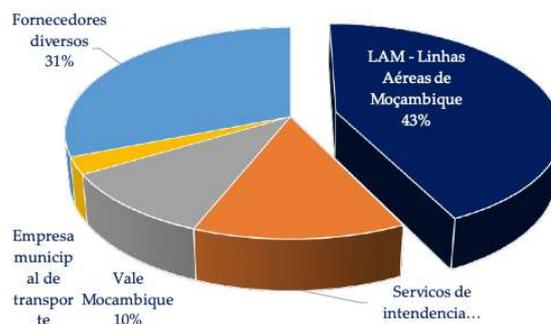


Gráfico 3. 22: Distribuição das contas a receber por fonte,



Fonte: PETROMOC – Demonstrações financeiras, 2018-2021.

Do gráfico 3.21 pode-se constatar que as receitas da empresa conheceram uma desaceleração em 2020. As mesmas estavam avaliadas em 16,7 mil milhões de MT contra os 20,9 mil milhões de Mt registados em 2018. No ano de 2021, as receitas voltaram a crescer tendo atingido a cifra dos 17,7 mil milhões de MT.

No que se refere à evolução das contas a receber, pode-se constatar que houve, de 2019 para 2020, um incremento ligeiro de 1%. Estimadas em 6,4 mil milhões de MT, as contas a receber da PETROMOC são maioritariamente detida pelas Linhas Aéreas de Moçambique (LAM) (gráficos 3.22).

▪ Fluxo financeiro entre os CFM e o Estado

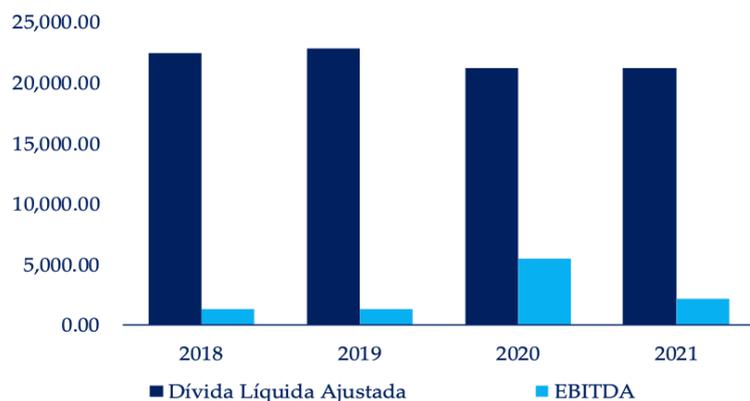
A exposição do Estado ao risco fiscal da PETROMOC está relacionada com a capacidade da empresa em honrar ou não com os compromissos financeiros contraídos, com ou sem aval do Estado, assim como com a necessidade de apoio à tesouraria, subsídios, pagamento de dividendos e impostos. A tabela 3.10 evidencia que a dívida da empresa é 80% constituída por dívida directa. Esta proporção da dívida garantida relativamente à directa, contribui para a redução da magnitude da exposição ao risco fiscal do Estado em caso de materialização dos passivos contingentes.

Tabela 3. 10: Dívida e fluxo financeiro entre a PETROMOC e o Estado (em milhões de MT).

ITENS	2018	2019	2020	2021
<i>Dívida directa</i>	7,138.00	5,564.00	7,626.89	5,229.11
<i>Dívida garantida*</i>	6,670.00	6,005.00	1,796.33	1,295.02
Dívida Total	13,808.00	11,569.00	9,423.22	6,524.13
<i>Dividendos para o Estado</i>	-	-	-	-
<i>Impostos</i>	-	-	-	-
<i>Impostos diferidos</i>	1,543.63	1,472.81	1,472.81	1,472.81
<i>Subsidios</i>	-	-	-	-
Impostos + dividendos - subsidios	-	-	-	-
Injeção de capital	-	-	6,500.00	-

* Inclui garantias soberanas, acordos de retrocessão, carta conforto, carta soberana do Estado e aval do Estado.

Gráfico 3. 23: Evolução do EBITDA e da dívida líquida (em milhões de MT).



1.

Fonte: PETROMOC - Demonstrações financeiras, 2018-2021; CGE, 2018-2021.

As tabelas 3.10 e o gráfico 3.23 revelam que a empresa não contribui em impostos nem dividendos para o Estado. Por outro lado, a empresa tem estado a registar uma redução nos seus empréstimos e melhoria nos resultados operacionais. Esta situação, a médio e longo prazo, poderá melhorar a posição da empresa.

Em 2021 a carteira da dívida da PETROMOC estava maioritariamente composta pela dívida directa (76%) da dívida total, e os restantes 24% correspondiam à dívida garantida.

Importa referir que a empresa possui pendentes a receber, principalmente da LAM, como também compensações (subsídios do preço do combustível) por parte do Governo, que se se regularizasse ajudaria a empresa a regularizar as suas obrigações financeiras.

▪ **Risco Fiscal**

Os resultados da análise do risco fiscal da PETROMOC mostram que a empresa representa um risco de Categoria 4, empresa de alto risco fiscal, com *rating* “CCC-”, o que implica que apresenta uma probabilidade elevada de não honrar com os seus compromissos financeiros junto de credores.

Tabela 3. 11: Teste de risco fiscal da PETROMOC, 2018-2021.

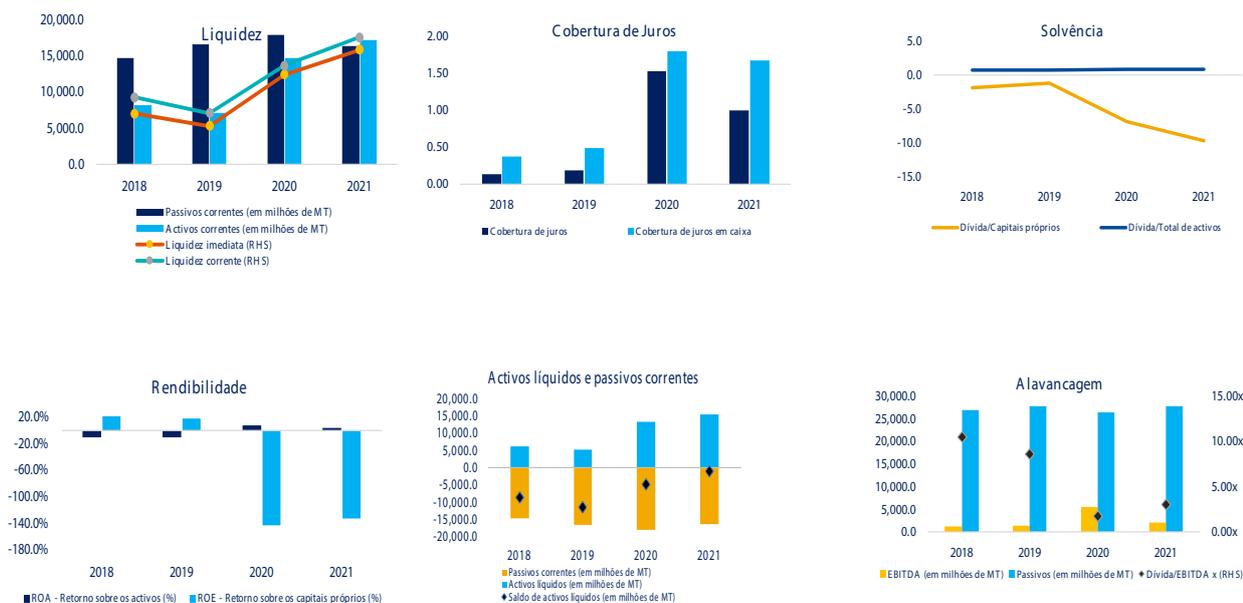
Informação da empresa				
Nome completo	Petróleos de Moçambique			
Sigla da empresa	PETROMOC			
Forma legal	Sociedade Anónima			
Participação do Estado	80%			
Sector	Electricidade e Gas			
Subsector	Distribuição de Gás e Combustível em Redes			
Indicadores financeiros				
	2018	2019	2020	2021
Liquidez				
Liquidez corrente	0.55	0.42	0.82	1.05
Liquidez imediata	0.42	0.32	0.75	0.95
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	(0.10)	(0.10)	0.08	0.03
ROE - Retorno do Capitais Próprios	0.28	0.18	(1.44)	(1.33)
Recuperação de custos	1.02	1.03	1.39	1.07
Solvência				
Dívida/Activos	0.70	0.65	0.38	0.24
Dívida/Capitais próprios	(1.91)	(1.17)	(6.84)	(9.61)
Dívida/EBITDA	10.47	8.59	1.72	3.00
Cobertura de juros	0.14	0.19	1.53	1.00
Cobertura de juros em caixa	0.37	0.49	1.80	1.68
Cobertura da Dívida	0.10	0.12	0.58	0.33
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	0.00	0.00	0.00	0.00
Teste de 50%	1.11	1.09	0.90	0.96
Z-Score	(0.24)	(2.91)	2.11	2.48
Classificação do risco				
	2018	2019	2020	2021
Liquidez				
Liquidez corrente	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Liquidez imediata	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 3
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
ROE - Retorno do Capitais Próprios	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Recuperação de custos	Categoria 4	Categoria 4	Categoria 3	Categoria 4
Solvência				
Dívida/Activos	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Dívida/Capitais próprios	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Dívida/EBITDA	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 4
Cobertura de juros	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura de juros em caixa	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 4	Categoria 4
Cobertura da Dívida	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 3	Categoria 3
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Teste de 50%	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 4	Categoria 4
Risco global				
	2018	2019	2020	2021
Peso médio	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 4	Categoria 4
Z-Score	-0.24	-2.91	2.11	2.48
Rating	D	D	CCC-	CCC-

Fonte: Elaborado pelo autor com base no SOE HCT.

Os resultados da análise revelam que a PETROMOC apresenta um desempenho bastante fraco em seus indicadores financeiros (Categoria 5 – vulnerabilidade muito alta) com excepção do indicador de recuperação de custos e cobertura (Categoria 4 – vulnerabilidade alta). O indicador Z-Score revela que a empresa registou, nos anos 2020 e 2021, ligeiras melhorias pese embora se encontre ainda em situação degradante.

O teste de 50% mostra que os custos operacionais e financeiros líquidos consomem cerca de 95% das receitas operacionais, o que deixa a empresa com pouca margem de manobra para responder a outras despesas. Portanto, a racionalização de custos é crucial para a empresa de modo a criar amortecedores para possíveis riscos económicos e financeiros.

Gráfico 3. 24: Indicadores de desempenho da PETROMOC, 2018-2021.



Fonte: PETROMOC - Demonstrações financeiras, 2018-2021.

O gráfico 3.24 revela que a empresa tem estado a registar melhorias, como se pode verificar a partir da melhoria dos níveis de liquidez, cobertura de juros, solvabilidade, solvência. Contudo, os níveis de rendibilidade ainda estão muito aquém do desejável.

3.2.5 Moçambique Telecom, S.A. (TMCEL)

A TMCEL foi constituída em 26 de Dezembro de 2018, resultado da fusão das extintas empresas Telecomunicações de Moçambique S.A. (TDM), e Moçambique Celular (mCel) S.A. Subscrita por um capital social de 14 075 701 870. 00MT³⁰, sendo 90% 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. A empresa é tutelada, sectorialmente, pelo Ministério dos Transportes e Comunicações e, financeiramente, pelo MEF.

Com património líquido avaliado em cerca de 3, 952.3 milhões de MT, as receitas da Tmcel provêm principalmente das assinaturas mensais de clientes (60% das receitas totais), seguido da venda dos cartões de recargas de comunicações físicas e virtuais aos revendedores (28%).

Gráfico 3. 25: Evolução Receitas, 2019-2021 (em milhões de MT).

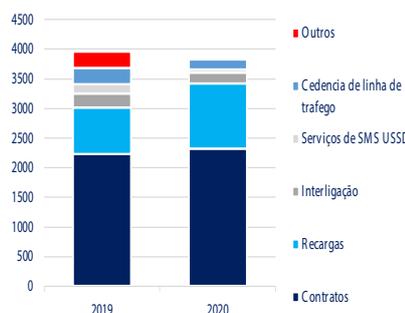


Gráfico 3. 26: Evolução Clientes, 2019-2021.

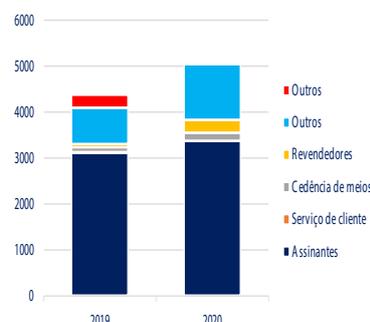
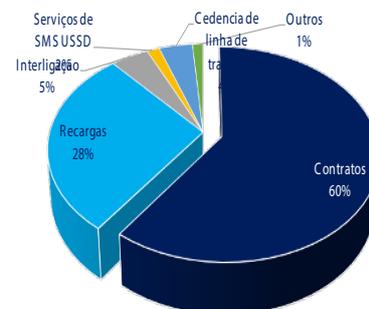


Gráfico 3. 27: Distribuição Clientes, 2021.



Fonte: TMCEL – Demonstrações financeiras, 2019-2021.

³⁰ A empresa passou a ter capital social do valor de 14,075 milhões de MT em 2020 como resultado de injeção de capital em 3,575 milhões de MT.

De 2019 a 2021, as receitas da empresa registaram uma redução enquanto as contas a receber registaram um aumento, o que pode constituir um risco. O desenvolvimento e gestão de uma boa política de cobrança mostra-se crucial para equilibrar o negócio da empresa.

▪ Fluxo financeiro entre a TMCEL e o Estado

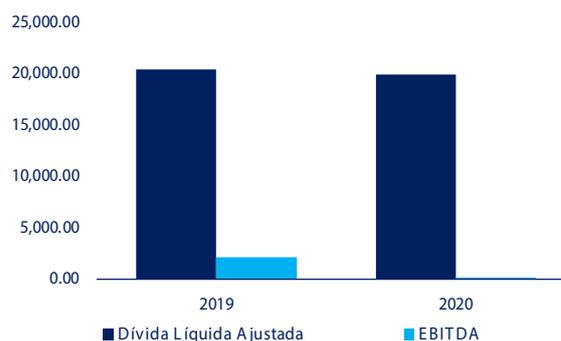
A exposição do Estado ao risco é descrita pela relação financeira entre a empresa e o Estado por via de acordos de financiamento, contribuição em forma de dividendos e pagamento de impostos. A fusão das duas empresas tornou a análise histórica da relação entre as duas empresas complexa e os dados não se encontram disponíveis. A tabela 3.12 apresenta o fluxo financeiro entre a TMCEL e o Estado para o período de 2019 e 2021.

Tabela 3. 12: Dívida e fluxo financeiro entre a TMCEL e o Estado (em milhões de MT).

ITENS	2018	2019	2020	2021*
Dívida directa		1,344.48	1,079.74	
Dívida garantida*		803.66	793.77	
Dívida Total		2,148.14	1,873.50	
Dividendos para o Estado		-	-	
Impostos		-	-	
Impostos diferidos		-	-	
Subsídios		-	-	
Impostos + dividendos - subsídios		-	-	
Injeção de capital		-	3,575.00	-

* Inclui garantias soberanas, acordos de retrocessão, carta conforto, carta soberana do Estado e aval do Estado.

Gráfico 3. 28: Evolução do EBITDA e da dívida líquida (em milhões de MT).



Fonte: TMCEL - Demonstrações financeiras, 2019-2021.

Até ao final de 2020, o saldo da dívida da empresa Tmcel estava avaliado em 1, 873.5 milhões de MT, representando uma queda em 12.7% em relação a 2019. A capacidade de geração de caixa da empresa registou uma deterioração comprometendo desta forma a sua capacidade em honrar as suas obrigações financeiras.

A dívida da empresa apresenta elevada exposição ao risco da taxa de juro e cambial, dado que 74% é dívida com taxas de juro variável e desta, 54% d está denominada em moeda externa. A forte concentração da dívida a taxas variáveis bem como moeda externa poderá constituir um desafio da sua gestão a alteração dessas variáveis macroeconómicas.

▪ Risco Fiscal

A TMCEL é uma empresa com risco de Categoria 5, que significa que é uma empresa de risco fiscal muito alto, e, por conseguinte, apresenta uma grande possibilidade de não honrar as suas obrigações financeiras junto de credores. A análise Z-Score revela que a empresa está numa situação de insolvência, com rating “D”.

Tabela 3. 13: Teste de risco fiscal dos TMCEL, 2019-2021.

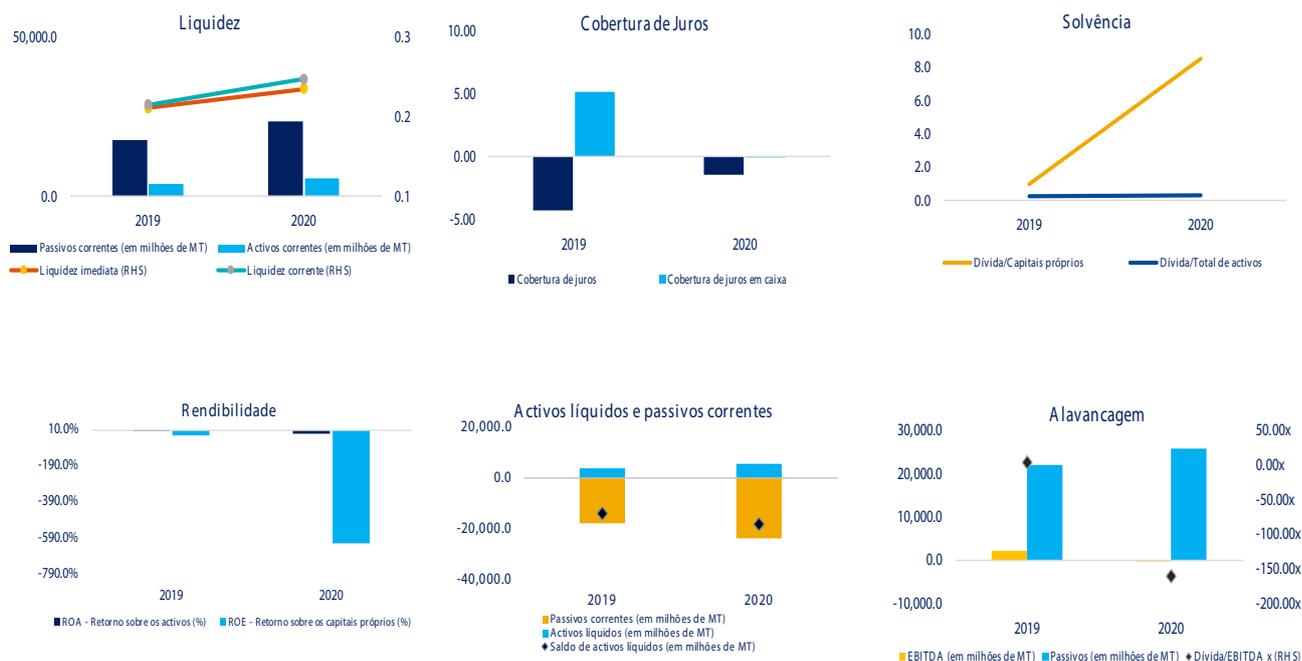
Informação da empresa				
Nome completo	Moçambique Telecom			
Sigla da empresa	TMCEL			
Forma legal	Sociedade Anónima			
Participação do Estado	90%			
Sector	Outras Actividades			
Subsector	Telecomunicações			
Indicadores financeiros				
	2018	2019	2020	2021*
Liquidez				
Liquidez corrente	0.00	0.22	0.25	0.23
Liquidez imediata	0.00	0.21	0.24	0.22
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	0.00	(0.07)	(0.21)	(0.14)
ROE - Retorno do Capitais Próprios	0.00	(0.30)	(6.27)	(0.97)
Recuperação de custos	0.00	0.68	0.55	0.61
Solvência				
Dívida/Activos	0.00	0.24	0.28	0.26
Dívida/Capitais próprios	0.00	0.98	8.55	1.83
Dívida/EBITDA	0.00	3.38	(160.03)	7.25
Cobertura de juros	0.00	(4.32)	(1.42)	(1.85)
Cobertura de juros em caixa	0.00	5.16	(0.02)	0.74
Cobertura da Dívida	0.00	0.30	(0.01)	0.14
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	0.00	0.00	0.00	0.00
Teste de 50%	#DIV/0!	2.58	2.69	2.64
Z-Score	0.00	(0.38)	(3.11)	(1.71)
Classificação do risco				
	2018	2019	2020	2021*
Liquidez				
Liquidez corrente		Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Liquidez imediata		Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos		Categoria 4	Categoria 5	Categoria 5
ROE - Retorno do Capitais Próprios		Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Recuperação de custos		Categoria 4	Categoria 5	Categoria 5
Solvência				
Dívida/Activos		Categoria 3	Categoria 4	Categoria 4
Dívida/Capitais próprios		Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Dívida/EBITDA		Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura de juros		Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura de juros em caixa		Categoria 1	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura da Dívida		Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais		Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Teste de 50%		Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Risco global				
	2018	2019	2020	2021
Peso médio		Categoria 4	Categoria 5	Categoria 5
Z-Score		-0.38	-3.11	-1.71
Rating		D	D	D

Fonte: Elaborado pelo autor com base no SOE HCT.

A TMCEL é uma empresa tecnicamente insolvente com todos os indicadores financeiros indicando alta vulnerabilidade (Categoria 5) com tendência a piorar. O teste de 50% mostra que os custos da empresa, incluindo os financeiros, são duas vezes superiores às receitas operacionais geradas pelo negócio.

As métricas financeiras abaixo mostram (gráfico 3.29) que os rácios de liquidez da empresa estão bastante abaixo do desejável (0,25x contra 2x mínimo recomendável), incapacidade de cobertura de juros, solvência a deteriorar e rentabilidade negativa. Dado que o EBITDA da empresa é negativo, implica que a empresa não gera receitas para pagar as suas obrigações financeiras.

Gráfico 3. 29: Indicadores de desempenho da TMCEL, 2019-2021.



Fonte: TMCEL - Demonstrações financeiras, 2019-2021.

Portanto, a TMCEL é uma empresa insolvente, sendo que no segundo ano da sua fusão, a sua performance piorou. Uma intervenção do Estado é espectável dada a sua importância no sector das telecomunicações.

3.2.6 Linhas Aéreas de Moçambique, S.A. (LAM)

Criada no dia 14 de Maio de 1980, ao abrigo do Decreto nº 8/80, de 19 de Novembro, como Empresa Estatal e transformada em Sociedade Anónima pelo decreto nº 69/98, de 23 de Dezembro de 1998, a LAM, “*companhia de bandeira*”, é 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. A empresa está subscrita por um capital social de 2 318 496 965. 00MT³¹, distribuído em 96% pelo Estado Moçambicano e 4% pela Vintelam S.A.

Com um património líquido de (12, 242.2) milhões de MT, a LAM tem como principal linha de receitas o transporte de passageiros, carga e correios, representando mais de 60% das receitas totais. No entanto, em 2020, as receitas provenientes desta fonte conheceram uma queda significativa (30%) relativamente a 2019, devido aos efeitos da Covid-19 (gráfico 3.30).

A estrutura de custos operacionais³² da LAM supera a sua capacidade de geração de lucro bruto (gráfico 3.31). O défice entre o lucro bruto e os custos operacionais para 2021 foi estimado em 424 milhões de MT. A LAM encontra-se numa situação alarmante, uma vez que não possui capacidade de financiamento das despesas normais de funcionamento (a necessidade de capital de giro NCG foi estimada em cerca de -10,5 mil milhões de MT, pois os seus passivos circulantes operacionais encontravam-se avaliados em 11,2 mil milhões de MT contra activos circulantes operacionais avaliados em 701,8 milhões de MT) o que a coloca numa impossibilidade de honrar com a dívida.

³¹ A empresa passou a ter capital social no valor de 2,318 milhões de MT em 2020, como resultado de injeção de capital em 1,610 milhões de MT.

³² Os custos operacionais aqui considerados são os gastos com o pessoal, fornecimento de serviços de terceiros e outros presentes no mapa das demonstrações de resultados do exercício.

Gráfico 3. 30: Evolução das receitas por fonte, 2018-2021 (em milhões de MT).

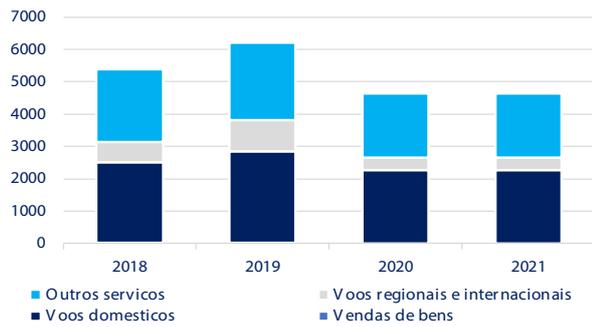
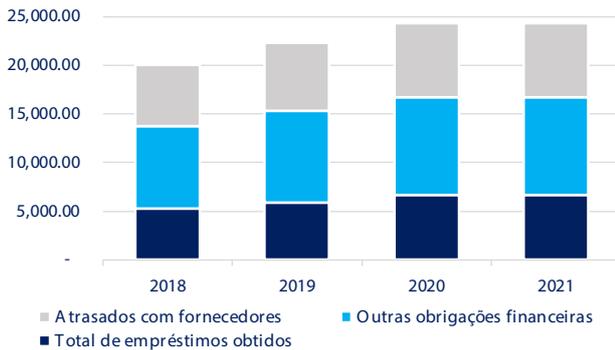


Gráfico 3. 32: Evolução das obrigações financeiras, 2018-2021 (em milhões de MT)³³.



Fonte: LAM – Demonstrações financeiras, 2018-2021.

No que se refere às obrigações financeiras, no período em análise verificou-se um crescimento substancial das obrigações financeiras em grande medida resultado da acumulação de atrasados com fornecedores, que até o final de 2021 estava avaliado em 8,013 milhões de MT e perfaziam 31% do total das obrigações financeiras (Gráficos 3.32). De referir que o atrasado com fornecedores corresponde a 90% da conta fornecedores, e 50% dos atrasados são para com a Aeroportos de Moçambique E.P. (ADM) e 34% com a Petromoc S.A.

▪ Fluxo financeiro entre a LAM e o Estado

A exposição potencial do Estado ao risco do SEE está relacionada ao volume de transferência de recursos financeiros da empresa para o Estado e vice-versa. Pressupõe-se que as empresas que têm beneficiado de recursos financeiros do Estado e que não fazem transferências de recursos financeiros ao Estado constituem potencial fonte de pressão ao Orçamento do Estado, e, portanto, de risco fiscal.

O histórico da LAM mostra que durante o período em análise a empresa não registou nenhuma transferência de recursos financeiros ao Estado, quer através de dividendos, quer através de impostos. No entanto, a empresa tem beneficiado de transferências do Estado (a empresa beneficiou de um subsídio no ano de 2021) para fazer face ao défice de tesouraria e assistência no cumprimento do serviço da dívida.

Gráfico 3. 31: Evolução do lucro bruto vs. custos operacionais, 2018-2021 (em milhões de MT).



Gráfico 3. 33: Distribuição das obrigações financeiras por tipo, 2021 (%).



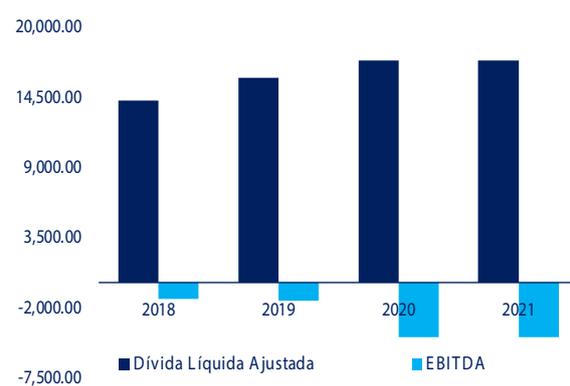
³³ O cálculo de atrasados aos fornecedores foi baseado no pressuposto de que o período médio de pagamento aos fornecedores é de 12 meses.

Tabela 3. 14: Dívida e fluxo financeiro entre a LAM e o Estado (em milhões de MT).

ITENS	2018	2019	2020	2021
Dívida directa	841.80	787.50	567.79	-
Dívida garantida*	5,042.70	5,870.80	6,752.46	-
Dívida Total	5,884.50	6,658.30	7,320.25	-
Dividendos para o Estado	-	-	-	-
Impostos	-	-	-	-
Impostos diferidos	874.10	554.90	-	-
Subsídios	-	-	75.62	-
Impostos + dividendos - subsídios	-	-	75.62	-
Injeção de capital	-	-	-	-

* Inclui garantias soberanas, acordos de retrocessão, carta conforto, carta soberana do Estado e aval do Estado.

Gráfico 3. 34: Evolução do EBITDA e da dívida líquida (em milhões de MT).



Fonte: LAM - Demonstrações financeiras, 2018-2021; CGE, 2018-2021.

A tabela 3.14 mostra uma tendência crescente da dívida da LAM, sendo que 92% da dívida total corresponde a dívida garantida. A prevalência da dívida garantida sobre a dívida directa é justificada pelo facto dos bancos comerciais não concederem empréstimos a empresas com performance financeira debilitada, salvo se esta apresentar uma garantia. A análise da trajectória do serviço da dívida e do fluxo de caixa operacional (EBITDA negativo em todo o período de análise) mostram que a LAM não tem capacidade de honrar com os seus compromissos pelo que a empresa terá de renegociar os seus termos e condições ou o Estado terá de resgatá-la.

▪ **Risco Fiscal**

Os resultados da análise do risco fiscal sugerem que a LAM é uma empresa com risco fiscal de Categoria 5, risco fiscal muito alto, o que quer dizer que a mesma apresenta uma possibilidade bastante elevada de entrar em incumprimento da dívida e consequente a materialização dos passivos contingentes. O histórico do EBITDA da empresa revela que em todo o período em análise este foi negativo, implicando que não produz receitas para financiar as suas actividades operacionais muito menos as despesas de financiamento.

Tabela 3. 15: Teste de risco fiscal da LAM, 2018-2021.

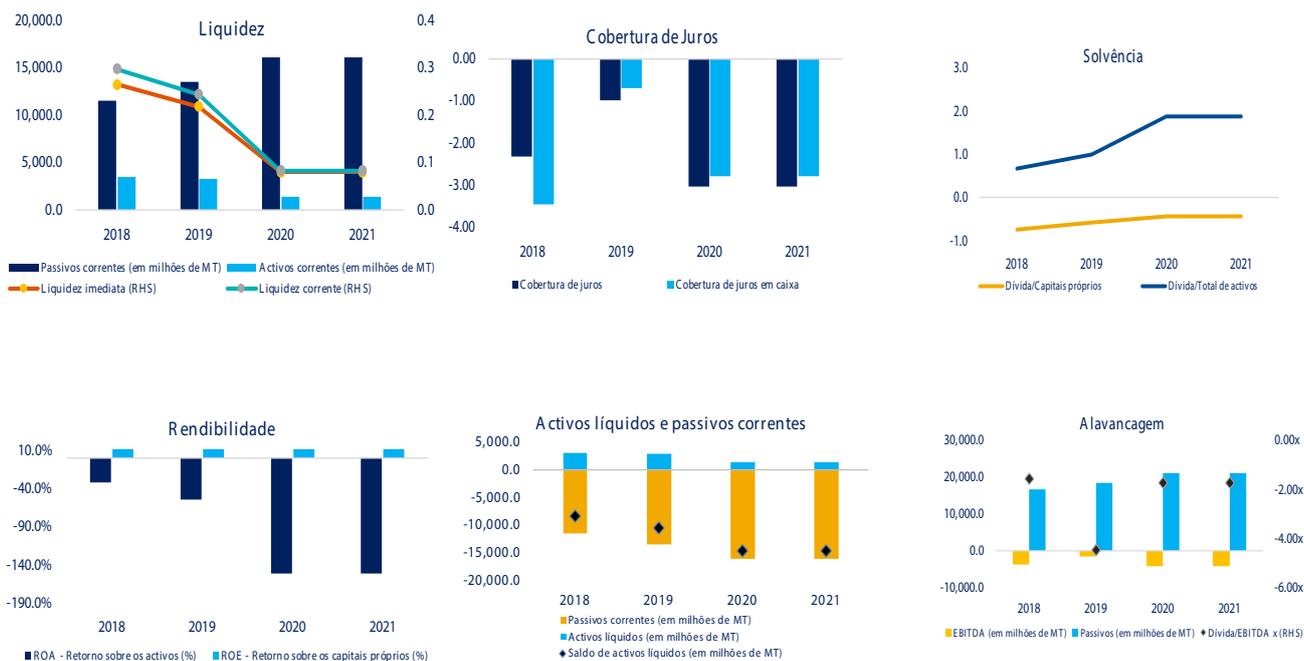
Informação da empresa				
Nome completo	Linhas Aéreas de Moçambique			
Sigla da empresa	LAM			
Forma legal	Empresa Pública			
Participação do Estado	91%			
Sector	Transporte			
Subsector	Transporte Aéreo			
Indicadores financeiros				
	2018	2019	2020	2021*
Liquidez				
Liquidez corrente	0.30	0.24	0.08	0.20
Liquidez imediata	0.26	0.22	0.08	0.18
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	(0.32)	(0.54)	(1.51)	(0.64)
ROE - Retorno do Capitais Próprios	0.36	0.31	0.35	0.34
Recuperação de custos	0.68	0.75	0.49	0.63
Solvência				
Dívida/Activos	0.67	0.99	1.88	1.03
Dívida/Capitais próprios	(0.75)	(0.57)	(0.44)	(0.54)
Dívida/EBITDA	(1.57)	(4.48)	(1.74)	(2.57)
Cobertura de juros	(2.33)	(0.98)	(3.04)	(1.96)
Cobertura de juros em caixa	(3.48)	(0.70)	(2.80)	(1.65)
Cobertura da Dívida	(0.64)	(0.22)	(0.57)	(0.39)
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	0.00	0.00	0.00	0.00
Teste de 50%	1.57	1.59	2.35	1.80
Z-Score	(9.78)	(16.71)	(46.81)	(19.82)
Classificação do risco				
	2018	2019	2020	2021*
Liquidez				
Liquidez corrente	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Liquidez imediata	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
ROE - Retorno do Capitais Próprios	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Recuperação de custos	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Solvência				
Dívida/Activos	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Dívida/Capitais próprios	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Dívida/EBITDA	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura de juros	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura de juros em caixa	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Cobertura da Dívida	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Teste de 50%	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Risco global				
	2018	2019	2020	2021
Peso médio	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5	Categoria 5
Z-Score	-9.78	-16.71	-46.81	-19.82
Rating	D	D	D	D

Fonte: Elaborado pelo autor com base no SOE HCT.

A tabela 3.15 revela que todos os indicadores financeiros da empresa exibem alta vulnerabilidade. Este resultado é reforçado pelo resultado de análise Z-Score que mostra a situação degradante em que se encontra a LAM, pois de 2018 a empresa tem acelerado a sua queda, sendo que a pontuação Z-Score em 2018 estava em -13 e em 2021 estava em -50.

A pandemia da Covid-19 contribuiu para esta degradação. A empresa enfrentou restrições operacionais significativas o que agravou a sua posição financeira e patrimonial.

Gráfico 3. 35: Indicadores de desempenho da LAM, 2018-2021



Fonte: LAM - Demonstrações financeiras, 2018-2021.

Os gráficos 3. 35 mostram que, apesar da LAM ser uma das companhias que domina o mercado nacional, os elevados custos operacionais associados à incapacidade de gerar receitas, dado que em todo o período em análise a empresa reportou sistematicamente resultados operacionais negativos, a empresa constitui um fardo para o Estado. A empresa não apresenta ganhos financeiros muito menos sociais. Daí que a sua reforma no sentido de reduzir o seu impacto nas Finanças Públicas é relevante e urgente.

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

Criado pelo decreto n.º 6/89, de 11 de Maio, os CFM são uma empresa pública especializada na administração logística dos sistemas ferroviário e portuário de Moçambique. Têm um capital social de 1 200 000. 00MT, integralmente subscrito e realizado pelo Estado. A empresa é tutelada sectorialmente pelo Ministério dos Transportes e Comunicações e financeiramente pelo MEF.

Com um património líquido de 42, 253.0 milhões de MT, os CFM operam numa posição de monopólio, explorando 19 (dezanove) infra-estruturas, sendo 8 (oito) por meio de concessões e onze (11) por via directa. No que se refere à estrutura administrativa, a empresa subdivide-se em três redes logísticas regionais: Norte, Centro e Sul. O transporte e o manuseamento de mercadorias constituem a principal linha de geração de receitas representando mais de **80%** das suas receitas (gráfico 3.36) em quase todos os anos em análise. A receita da empresa conheceu um incremento na ordem de 40% apesar do choque adverso da pandemia da Covid-19. Em 2021 conheceu um ligeiro abrandamento.

Gráfico 3. 36: Evolução das receitas (em milhões de MT), 2018-2021.

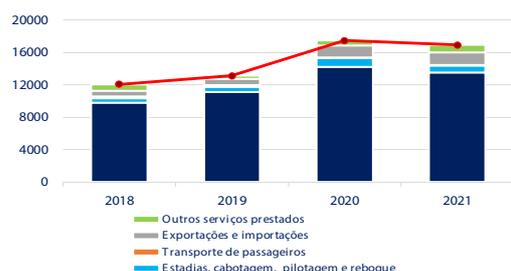
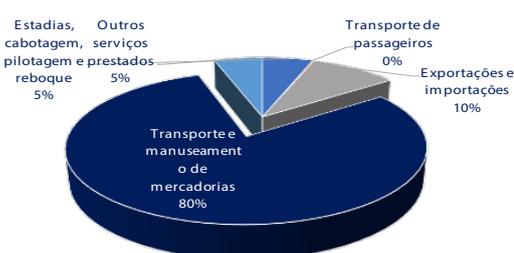


Gráfico 3. 37: Distribuição de receitas por fonte de actividade, 2021.



Fonte: CFM – Demonstrações financeiras, 2018-2021.

▪ Fluxo financeiro entre os CFM e o Estado

A exposição do Estado ao risco é descrita pela relação financeira entre a empresa e o Estado por via de acordos de financiamento (acordos de retrocessão, garantias, avales, injeção de capital, subsídios a empresa), bem como contribuição para o cofre do Estado (pagamento de dividendos e impostos). A tabela 6, que se segue, apresenta o fluxo financeiro entre os CFM e o Estado.

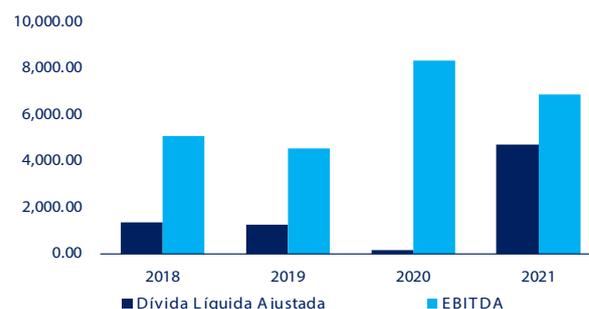
A tabela 3.16 mostra que a empresa teve um incremento na dívida em cerca 147%, tendo passado de 3,262.80 milhões de MT, em 2018, para 8,071.82 milhões e MT, em 2021. O incremento da dívida directa em 2021, em cerca 3, 476.1 milhões de MT, visa reabilitar e responder a degradação da Linha Ferroviária de Machipanda, sendo que do montante total, 80% foi com recurso a empréstimos na banca nacional.

Tabela 3. 16: Dívida e fluxo financeiro entre os CFM e o Estado (em milhões de MT), 2021-2018.

ITENS	2018	2019	2020	2021
Dívida directa	1,959.80	392.00	2,508.87	5,435.86
Dívida garantida*	1,303.00	1,317.30	2,504.29	2,635.96
Dívida Total	3,262.80	1,709.30	5,013.16	8,071.82
Dividendos para o Estado	362.20	871.10	1,076.00	1,954.10
Impostos	107.40	-	1,204.10	-
Impostos diferidos	36,257.00	4,530.90	5,223.40	-
Subsídios	-	-	-	-
Impostos + dividendos - subsídios	469.60	871.10	2,280.10	1,954.10
Injeção de capital	-	-	-	-

* Inclui garantias soberanas, acordos de retrocessão, carta conforto, carta soberana do Estado e aval do Estado.

Gráfico 3. 38: Evolução do EBITDA e da dívida líquida (em milhões de MT), 2018-2021.



Fonte: CFM - Demonstrações financeiras, 2018-2021; CGE, 2018-2021.

Apesar do aumento do nível de endividamento, não se coloca em causa a sua posição financeira dado que a empresa apresenta uma capacidade de geração de caixa (EBITDA) extremamente forte para responder às obrigações financeiras (gráfico 3.33).

De 2018 a 2021, a empresa contribuiu em cerca de 5,574.90 mil milhões de MT em dividendos e impostos, ocupando a segunda posição na contribuição de recursos financeiros para os cofres do Estado, depois da HCB. Importa frisar que, segundo o relatório e contas da empresa de 2019, o saldo do imposto no final do exercício de 2019 e 2021 foi a favor da empresa, resultado da revisão e reconciliação do mesmo segundo a legislação fiscal em vigor.

De referir que a totalidade da dívida dos CFM está denominada em moeda externa e 13% da mesma está em taxas de juro variáveis, o que pode gerar um desafio de gestão da carteira da sua dívida, devido à elevada exposição ao risco cambial.

▪ Risco Fiscal

Os resultados da análise do risco fiscal sugerem que os CFM são uma empresa com risco de Categoria 2, empresa de baixo risco fiscal, com *rating* “AAA”, o que implica que a mesma consegue honrar com as suas obrigações financeiras de curto e médio prazo. Contudo, os indicadores de lucratividade demonstram alguma vulnerabilidade, sendo os mesmos classificados como de risco médio, Categoria 3.

Tabela 3. 17: Teste de risco fiscal dos CFM, 2018-2021.

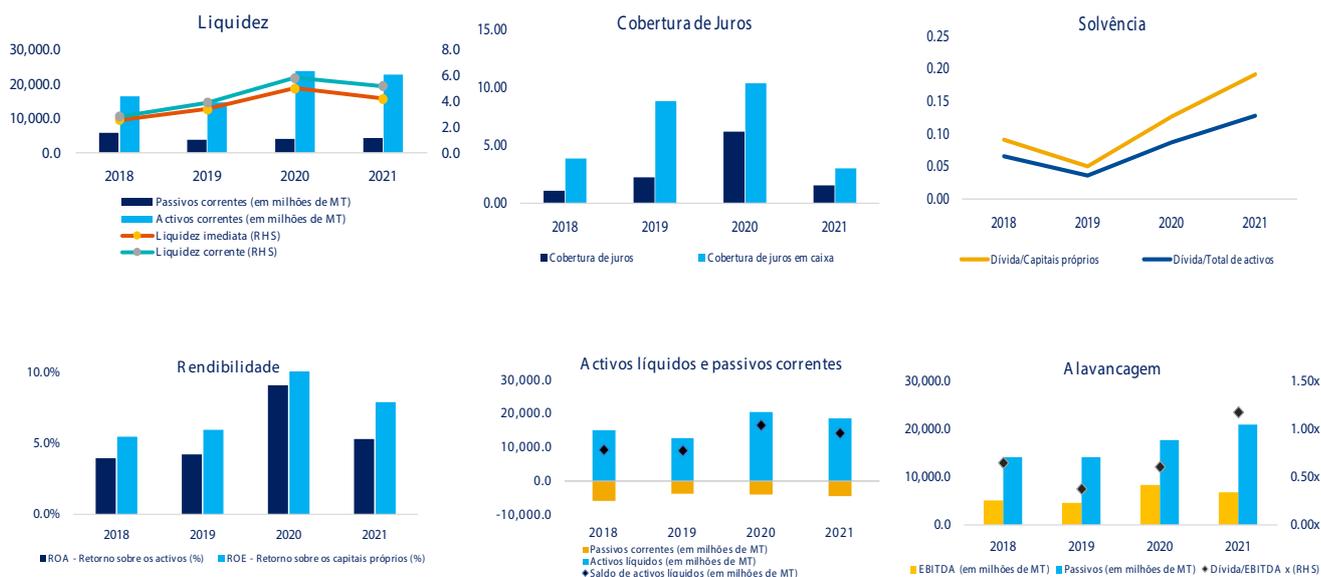
Informação da empresa				
Nome completo	Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique			
Sigla da empresa	CFM			
Forma legal	Empresa Pública			
Participação do Estado	100%			
Sector	Transporte			
Subsector	Transporte Ferroviário e Manuseio de Cargas nos Portos			
Indicadores financeiros				
	2018	2019	2020	2021
Liquidez				
Liquidez corrente	2.81	3.90	5.81	5.17
Liquidez imediata	2.57	3.38	5.02	4.20
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	0.04	0.04	0.09	0.05
ROE - Retorno do Capitais Próprios	0.05	0.06	0.13	0.08
Recuperação de custos	1.13	1.10	1.39	1.25
Solvência				
Dívida/Activos	0.07	0.04	0.09	0.13
Dívida/Capitais próprios	0.09	0.05	0.13	0.19
Dívida/EBITDA	0.65	0.38	0.60	1.18
Cobertura de juros	1.05	2.24	6.14	1.50
Cobertura de juros em caixa	3.86	8.77	10.37	3.00
Cobertura da Dívida	1.55	2.65	1.66	0.85
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	0.00	0.00	0.00	0.00
Teste de 50%	0.80	0.77	0.55	0.72
Z-Score	9.32	9.28	9.87	9.09
Classificação do risco				
	2018	2019	2020	2021
Liquidez				
Liquidez corrente	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Liquidez imediata	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	Categoria 3	Categoria 3	Categoria 2	Categoria 2
ROE - Retorno do Capitais Próprios	Categoria 3	Categoria 3	Categoria 2	Categoria 3
Recuperação de custos	Categoria 3	Categoria 3	Categoria 2	Categoria 3
Solvência				
Dívida/Activos	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 2	Categoria 2
Dívida/Capitais próprios	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Dívida/EBITDA	Categoria 3	Categoria 4	Categoria 3	Categoria 4
Cobertura de juros	Categoria 4	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 3
Cobertura de juros em caixa	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Cobertura da Dívida	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Teste de 50%	Categoria 3	Categoria 3	Categoria 2	Categoria 3
Risco global				
	2018	2019	2020	2021
Peso médio	Categoria 2	Categoria 2	Categoria 2	Categoria 2
Z-Score	9.32	9.28	9.87	9.09
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA

Fonte: Elaborado pelo autor com base no SOE HCT.

A tabela 3.17, acima, mostra que os CFM é uma empresa que apresenta bom desempenho em todos os indicadores financeiros, o que resulta numa classificação na categoria 1 de risco fiscal, significando que a mesma possui uma capacidade extremamente alta para cumprir com as suas obrigações junto de credores.

O teste de 50% mostra que a empresa consegue responder, através das suas receitas operacionais, a parte das despesas operacionais e a custos financeiros, o que lhe confere um risco nesse indicador de categoria 3, risco médio.

Gráfico 3. 39: Indicadores de desempenho dos CFM, 2018-2021.



Fonte: CFM - Demonstrações financeiras, 2018-2021.

Os resultados da tabela 3.17 corroboram com os resultados do gráfico 3.39 que mostram que: (i) a empresa apresentou, no período em análise, um aumento nos rácios de liquidez corrente e imediata. Isto significa que a empresa possui uma boa capacidade para responder as obrigações de curto e curtíssimo prazo; (ii) no mesmo período, os índices de lucratividade, retorno dos activos (ROA) e de capitais próprios (ROE) apresentaram uma tendência de crescimento, significando que a empresa tem estado a gerar lucros e consequentes dividendos aos accionistas; (iii) no que se refere à solvência da empresa, os indicadores financeiros de cobertura de juros mostram que a sua capacidade de fazer face aos juros gerados pelos empréstimos tem estado a melhorar; (iv) a empresa possui activos líquidos superiores aos seus passivos, o que lhe confere uma posição estável no mercado.

No entanto, no ano de 2021 houve uma ruptura da tendência, tendo registado uma queda nas receitas. Por outro lado, o incremento da dívida de 2021, contraído para atender à questão da degradação da linha de Machipanda, contribuiu para o aumento das despesas financeiras em 2021. Estes factores afectaram negativamente o desempenho da solidez financeira de empresa.

3.2.8 Hidroeléctrica de Cahora Bassa, S.A. (HCB)

A HCB foi constituída em 23 de Junho de 1975, através de um consórcio entre o Estado português e o Estado moçambicano, com uma participação de 82% do Estado português e 18% do Estado moçambicano. Mais tarde foi revertida a favor do Estado moçambicano, através da Resolução n.º 36/2006, de 26 de Dezembro, que Ratifica o Protocolo entre a República de Moçambique e a República de Portugal, respeitante à reversão e transferência do controlo sobre Hidroeléctrica de Cahora Bassa, SARL. Actualmente a HCB está subscrita por um capital social de 26 513 397. 00MT, detido, em 85%, pela Companhia Eléctrica do Zambeze, S.A. (CEZA) representante do Estado de Moçambique, em 7,5% pela REN-Redes Eléctricas Nacionais, S.A; e em 4% pelos investidores nacionais³⁴ sendo os remanescentes 3,5% detidos pela HCB (acções próprias).

Com um património líquido estimado em 77, 643.4 milhões de MT, a HCB tem por objecto principal a exploração, em regime de concessão, do aproveitamento hidroeléctrico de Cahora Bassa e, em geral, a produção, transporte e comercialização de energia eléctrica, incluindo a sua importação e exportação, tudo nos termos dos contractos de concessão, sendo que poderá praticar todos os actos conexos com o seu objecto, necessários ou úteis à realização deste.

As receitas da empresa provêm da venda de energia, sendo que a ESKOM é a que mais contribui com cerca de 80,3%. No período em análise as receitas da empresa conheceram um incremento na ordem de 29,8%. As contas a receber conheceram um aumento de 65%. A EDM é a empresa que mais contribuiu para o incremento dos pendentes a receber e representa

77,6% do total dos pendentes.

³⁴ Em 2019 a HCB vendeu 4% de suas acções a investidores nacionais.

Gráfico 3. 40: Evolução das receitas (em milhões de MT), 2018-2021.

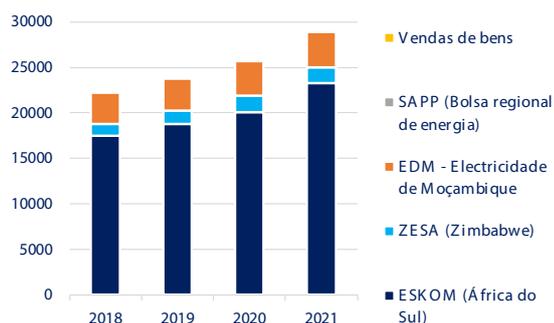


Gráfico 3. 41: Distribuição de receitas por fonte, 2021.

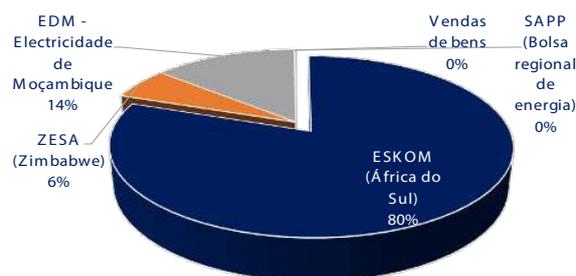


Gráfico 3. 42: Evolução de contas a receber (em milhões de MT), 2018-2021.

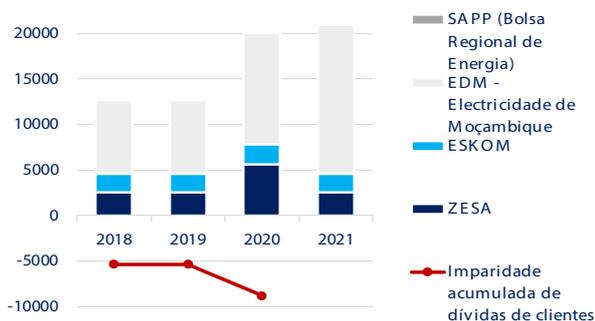
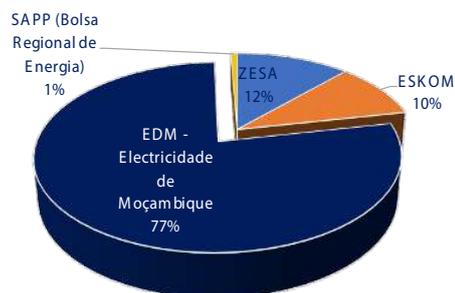


Gráfico 3. 43: Distribuição das contas a receber, 2021.



Fonte: HCB – Demonstrações financeiras, 2018-2021.

As compras de energia da EDM à HCB, no ano de 2021, foram de 3,969,3 milhões de MT e as contas a pagar à HCB ascendiam a 16,358,1 milhões de MT. Durante o período em análise, as compras da EDM foram estáveis. Contudo, as contas a pagar à HCB registaram uma tendência crescente. Esta relação demonstra que a EDM tem estado a acumular atrasados junto da HCB.

▪ **Fluxo financeiro entre a HCB e o Estado**

O fluxo financeiro entre a HCB e o Estado está resumido na tabela 3.19. A mesma evidência que a empresa, no período em referência, transferiu cerca de 4,503.70 milhões de MT em dividendos e 18,831.47 milhões de MT em impostos para o Estado.

De referir que HCB é a empresa que mais contribui em dividendos para o Estado, sendo que no período em análise, dos 16,591.00 milhões de MT de dividendos provenientes do SEE, 27.1% do valor corresponde à contribuição da HCB para os cofres do Estado.

Tabela 3. 18: Dívida e fluxo financeiro entre a HCB e o Estado

(em milhões de MT), 2018-2021.

ITENS	2018	2019	2020	2021
<i>Dívida directa</i>				
<i>Dívida garantida*</i>				
Dívida Total	1,484.52	369.45	471.25	353.28
<i>Dividendos para o Estado</i>	-	467.70	1,440.00	2,596.00
<i>Impostos</i>	3,970.52	4,408.99	6,279.16	4,172.80
<i>Impostos diferidos</i>	-	2,978.00	330.09	-
<i>Subsídios</i>	-	-	-	-
Impostos + dividendos - subsídios	3,970.52	4,876.69	7,719.16	6,768.80
<i>Injeção de capital por parte do Gov.</i>	-	-	-	-

* Inclui garantias soberanas, acordos de retrocessão, carta conforto, carta soberana do Estado e aval do Estado.

Gráfico 3. 44: Evolução do EBITDA e da dívida líquida

(em milhões de MT), 2018-2021.



Fonte: HCB - Demonstrações financeiras, 2018-2021; CGE, 2018-2021

A dívida da empresa, até os finais de 2021, ascendia a 353.28 milhões de MT, o que representa um decréscimo de 76,2%, em relação a 2018, ano em que a mesma estava avaliada em 1,484.52 milhões de MT (tabela 3.18).

De referir que os relatórios das demonstrações financeiras da HCB não são exaustivos na apresentação dos empréstimos. Uma melhor abordagem deveria incluir os seguintes detalhes: *i) credor e sua natureza (externo ou interno); ii) finalidade do empréstimo; iii) tipo de empréstimo (com ou sem garantias soberanas; iv) valor do empréstimo; v) taxas de juros; v) spread/margem; vi) tipo de moeda; vii) taxa de câmbio; viii) data de desembolso e; ix) a maturidade (ou data de vencimento).*

O gráfico 3.44 revela que a HCB possui uma capacidade extremamente alta de geração de caixa e resultados para liquidar todas as suas obrigações financeiras pois, em média, a dívida da empresa é de 5% da sua capacidade de geração de caixa.

▪ **Risco Fiscal**

Os resultados da análise do risco fiscal sugerem que a HCB mostra que ela é uma empresa de risco muito baixo, enquadrado na Categoria 1, *rating “AAA”*, o que implica que a mesma possui uma capacidade extremamente forte para honrar com as suas obrigações financeiras de curto e médio prazo. É uma das empresas que apresenta bom desempenho em todos os indicadores usados na avaliação (Categoria 1).

Tabela 3. 19: Teste de risco fiscal da HCB, 2018-2021.

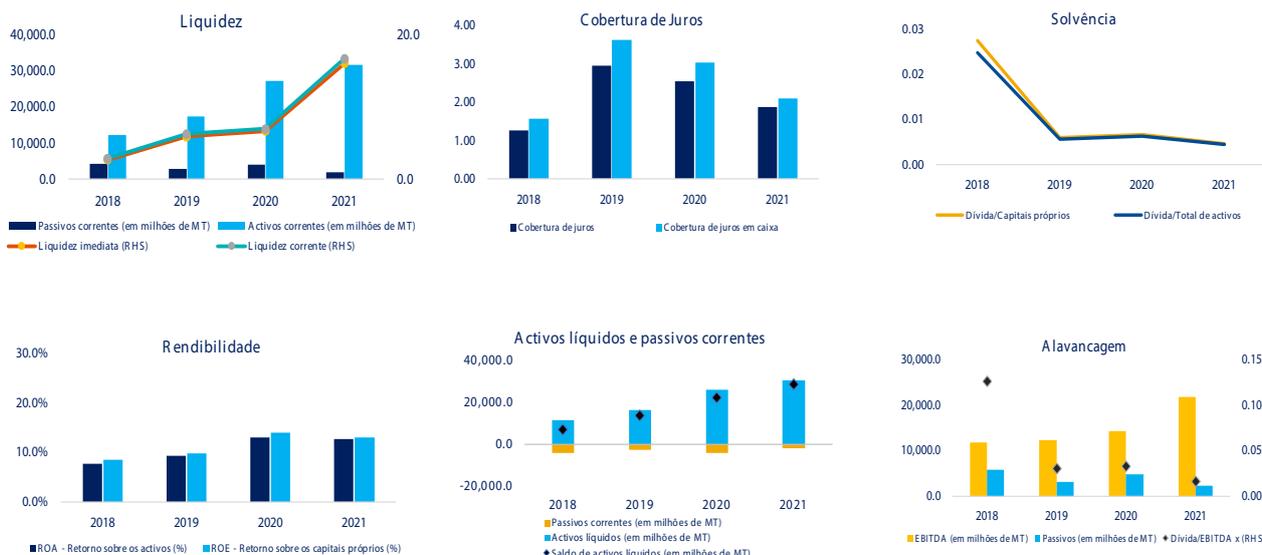
Informação da empresa				
Nome completo	Hidroeléctrica de Cahora Bassa			
Sigla da empresa	ENH			
Forma legal	Sociedade Anónima			
Participação do Estado	85%			
Sector	Electricidade e Gás			
Subsector	Produção de Electricidade			
Indicadores financeiros				
	2018	2019	2020	2021
Liquidez				
Liquidez corrente	2.86	6.26	6.97	16.70
Liquidez imediata	2.70	5.90	6.68	16.07
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	0.08	0.09	0.13	0.12
ROE - Retorno do Capitais Próprios	0.08	0.10	0.14	0.13
Recuperação de custos	1.74	1.72	1.85	2.90
Solvência				
Dívida/Activos	0.02	0.01	0.01	0.004
Dívida/Capitais próprios	0.03	0.01	0.01	0.005
Dívida/EBITDA	0.13	0.03	0.03	0.02
Cobertura de juros	1.26	2.95	2.54	1.84
Cobertura de juros em caixa	1.55	3.61	3.04	2.07
Cobertura da Dívida	7.88	32.89	30.02	60.49
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	0.00	0.00	0.00	0.00
Teste de 50%	0.62	0.56	0.38	0.52
Z-Score	16.62	28.22	23.84	45.44
Classificação do risco				
	2018	2019	2020	2021
Liquidez				
Liquidez corrente	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Liquidez imediata	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Lucratividade				
ROA - Retorno de Activos	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
ROE - Retorno do Capitais Próprios	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Recuperação de custos	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Solvência				
Dívida/Activos	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Dívida/Capitais próprios	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Dívida/EBITDA	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Cobertura de juros	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Cobertura de juros em caixa	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Cobertura da Dívida	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Relação com o Governo				
Transferências do Gov. nas Receitas Totais	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Teste de 50%	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Risco global				
	2018	2019	2020	2021
Peso médio	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1	Categoria 1
Z-Score	16.62	28.22	23.84	45.44
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA

Fonte: Elaborado pelo autor com base no SOE HCT.

O gráfico 3.45 corrobora com as conclusões da tabela 3.17 pois, segundo a mesma, a empresa apresentou, no período em análise, uma melhoria significativa nos indicadores de liquidez com enfoque para o ano de 2021 onde Z-Score atingiu um valor de 45,47, conferindo a empresa um *rating* “AAA”. O índice de cobertura de juros em caixa, em 2021, apresentou uma ligeira queda como resultado da enorme despesa financeira, apesar de um nível bastante elevado do EBITDA. As taxas de retornos de capital próprio e de activos foram elevadas, sendo que nos anos de 2021 e 2021 estiveram acima do 10%. OS níveis de alavancagem da empresa (Dívida/Activos, Dívida/Capitais próprios e Dívida/EBITDA) estiveram bastante baixos em todo o período, sendo que em 2021 estiveram bastante próximos do zero.

O teste de 50% mostra que a empresa gera receitas mais que suficiente para suprir as despesas operacionais e custos financeiros líquidos, o que lhe dá um amortecedor para fazer face a outras despesas.

Gráfico 3. 45: Indicadores de desempenho da HCB, 2018-2021.



Fonte: HCB - Demonstrações financeiras, 2018-2021.

Portanto, a análise do risco fiscal da HCB mostra que a empresa representa um risco fiscal bastante reduzido, tendo registado boa performance em todo o período em análise. No período em análise, a empresa contribuiu em cerca de 23,335.17 milhões de MT para os cofres do Estado.

3.3 Por detrás do fraco desempenho das empresas do SEE

O resultado contabilístico e o risco fiscal associado às empresas reflectem o ambiente de negócio em que a empresa está inserida e principalmente da governança corporativa. A governança corporativa é um factor para o sucesso ou insucesso de uma organização.

Nesta subsecção são apresentados os factores julgados relevantes e impactantes na performance das empresas afectando-as de forma adversa. Portanto, para mudar o actual cenário do sector há necessidade de mudanças nessas componentes de governança corporativa abaixo anotadas.

3.3.1 Limitada capacidade técnica de monitoria e supervisão do SEE

Dada a exposição ao risco moral que as empresas do SEE estão expostas, existe uma necessidade de sua monitoria e supervisão constante. Por outro lado, reconhece-se que a capacidade técnica e o conhecimento dos projectos levados a cabo pelas empresas do SEE estão instalados nos ministérios sectoriais, o que coloca o IGEPE e o MEF, numa posição desvantajosa neste quesito, actuando como meros accionistas e gestores financeiros.

Neste sentido, conforme a Estratégia de Investimento do SEE para o período 2020-2030, o fortalecimento dos recursos humanos, quer em termos de número como em termos de qualidade é crucial para melhorar o acompanhamento do desenvolvimento que ocorre tanto a nível das empresas como do sector que opera a empresa.

3.3.2 Falta de transparência e exposição à corrupção

A transparência é a base para a redução da exposição à corrupção. O SEE é caracterizado por falta de transparência em vários processos com efeito adverso na posição patrimonial da empresa. Estudos realizados pelo CIP³⁵ apontam que as empresas do SEE enfermam de vários tipos de irregularidades, mas que todas elas partem do facto das mesmas não oferecerem transparência e ainda persistem lacunas legais.

³⁵ Vide os textos “Negócios Duvidosos do Regadio do Baixo Limpopo Comprometem Produção de Alimentos” e “Empresa Aeroportos de Moçambique: mais um ónus para as gerações futuras”. Disponível em <https://www.cipmoz.org>.

Um dos casos mais sonantes de lacunas legais está relacionada aos processos de *procurement*, cuja Lei do SEE deixa ao critério da empresa, o que abre espaço para a prática da corrupção. Estudo realizado pelo CIP sobre os negócios duvidosos da empresa pública RBL, mostra como as empresas do Estado tendem a explorar as lacunas legais dos processos de *procurement* para obter benefícios pessoais, lesando assim as instituições/Estado.

Por outro lado, a falta de obrigatoriedade de publicação das demonstrações financeiras das Sociedades Anónimas abre espaço para a falta de transparência e consequentemente aumento da exposição à corrupção.

Portanto, existe uma necessidade de fortalecer o quadro legal e de *Compliance* no SEE com vista a minimizar este risco.

3.3.3 Inexistência do quadro orientador de política salarial

As empresas do SEE funcionam sem um quadro orientador das políticas salariais para os membros do Conselho de Administração das empresas. Como resultado, empresas com resultados líquidos negativos e dificuldades de fazer face às obrigações financeiras com os credores, podem desenvolver uma estrutura salarial pesada, desalinhada com a realidade da empresa sem um fundamento válido. Estes factos foram constatados nas empresas como a EDM e LAM.

- *Caso da EDM³⁶ – com reporte sistemático de resultados líquidos negativos, além de pagar as remunerações aos seus membros do Conselho de Administração em USD, em 2021, aquando da apreciação do MT em relação ao USD e ZAR, os membros do Conselho de Administração, sem consultar o IGEPE e o MEF fixaram os seus salários em MT utilizando uma taxa de câmbio “imaginária” bastante atractiva de 75Mt/USD contra os 54 vigentes na época. Refira-se que o IGEPE, através da Circular nº 03/CA-PRH/2021, de 06 de Maio teve de intervir no sentido de anular a decisão.*
- *Caso da LAM³⁷ – sem critérios para a fixação de salários, a LAM, empresa tecnicamente insolvente, apresenta um peso de salários bastante elevado. Em 2014, o Jornal Canal de Moçambique, de 10 de Setembro, demonstrou quanto o Estado gasta para financiar as despesas dos membros do Conselho de Administração, que são bastante elevados, acima de 107 salários mínimos daquele ano. O jornal relatou que, consultados os membros seniores do MEF, afirmaram que “no país a fixação de salários para os dirigentes das empresas públicas é arbitrária, ou seja, não obedece a nenhum critério nem a qualquer lei, porque não existe nada escrito”. O Director executivo do IGEPE, Abílio Inguane, informou, naquele ano, que o IGEPE estava a trabalhar no assunto com vista a criar critérios objectivos de fixação de salários dos dirigentes do SEE.*

Os dois factos acima apresentados revelam que os membros do conselho de administração das empresas do SEE estão livres a aplicar salários de acordo com a sua preferência. Apesar do IGEPE ter afirmado, em 2014, estar a trabalhar no sentido de resolver a problemática do quadro orientador das remunerações no sector, o caso da EDM do ano de 2021 demonstra a ineficácia ou a falta de implementação da mesma.

As práticas aqui levantadas, além de prejudicarem a empresa, ferem o Estado, o que clama pela necessidade de desenho e implementação efectiva de um quadro legal orientador das políticas de remunerações no SEE baseado em critérios objectivos e transparente.

3.3.4 Ausência de estudo de viabilidade fiável dos projectos

O SEE é caracterizado pela ausência de estudos de viabilidade credíveis uma vez que projectos sem viabilidade financeira nem social são aprovados e implementados, o que contribui para o elevado risco fiscal do sector.

- *ADM - Caso do Aeroporto Internacional de Nacala e Aeroporto Filipe Jacinto Nyusi – os aeroportos de Nacala e Filipe Jacinto Nyusi constituem um peso, “elefantes brancos”, para as empresas ADM e LAM. Sem perspectiva de tornar o empreendimento rentável, devido a não existência de um fluxo de passageiros que justifique a implantação das infraestruturas, aliada a fraca performance da empresa, a dívida contraída para financiar esses empreendimentos poderá ser paga através dos cofres do Estado.*
- *PETROMOC - Caso da Terminal de Gás da Beira – a terminal de gás da Beira não produz o suficiente para tornar o empreendimento sustentável de modo a reduzir a dívida com o Exim Bank.*

³⁶ <https://www.opais.co.mz/edm-fixa-75-meticais-por-dolar-para-remuneracoes-de-trabalhadores/>

³⁷ Jornal Canal de Moçambique, de 10 de Setembro de 2014

A estratégia de reforma do SEE através do saneamento dos acordos de retrocessão com vista a melhorar a imagem do balanço das empresas constitui uma solução paliativa pois o real desafio está em melhorar o desempenho operacional das empresas. No entanto, a difícil separação das actividades da empresa e do Estado continuará a ser um desafio para a avaliação real da empresa. Ademais, as reformas devem ser implementadas tendo em conta a situação da soberania e impacto social que as empresas representam, de modo a evitar a transferência de activos cruciais de empresas estruturantes para o privado.

3.3.5 Falta de clareza no processo de reestruturação do SEE

O processo de reestruturação do SEE levado a cabo pelo IGEPE, materializado através da aprovação do Decreto n.º 32/2021, de 25 de Maio, que extingue a Empresa Nacional Correios de Moçambique, E.P (ENCM) e a autorização da alienação total da participação do Estado na empresa Domus, S.A. mostram falta de clareza do que se pretende com as reestruturações.

No ano de 2021 assistiu-se à dissolução da Empresa Moçambicana de Exploração Mineira (EMEM, S.A), materializada através do Decreto n.º 31/2021, de 25 de Maio, uma empresa que visava assegurar a defesa dos interesses públicos nacionais num sector dominado por investidores estrangeiros e fortemente direccionado para a exportação de matérias-primas e com poucas ligações com a criação de cadeias de valor a nível interno.³⁸

De acordo com as pretensões do Governo, no mesmo processo de reestruturação, encontram-se a Empresa Moçambicana de Seguros (EMOSE) e Silos Terminal Graneleiro da Matola (STEMA).

O processo de reestruturação em curso tem deixado transparecer a ausência de critérios e fundamentação clara e convincente para a selecção das referidas empresas³⁹. O argumento de que as empresas acima citadas, EMOSE e STEMA, não são estratégicas e nem estruturantes contraria a Estratégia Nacional de Desenvolvimento (ENDE, 2015-2035)⁴⁰ e os discursos do Governo que apontam para a necessidade de massificação do seguro, principalmente no sector agrícola, para colmatar a problemática dos “*mercados incompletos*”, que pode ser resolvida por via da EMOSE, bem como da necessidade dos silos para o aprovisionamento de cereais e dinamização da comercialização agrícola, que pode ser feita através do STEMA. Portanto, estas duas empresas, EMOSE e STEMA, em linha com o ENDE (2015-2035) e os discursos do Governo, são de natureza estratégica e estruturante para responder aos desafios do país. A natureza de intervenção deve ser no sentido de fortalecer-las e não de se desfazer-las.

Portanto, as acções levadas a cabo pelo Governo, através do IGEPE, demonstram, claramente, a não existência de uma agenda clara das empresas de que o Estado se deve desfazer, nem da definição exacta do que se considera “*Estratégico e/ou Estruturante*”, resultando na falta de um fundamento que justifique a sua participação em algumas empresas.

Esta falta de clareza pode minar os objectivos pretendidos com a reestruturação, na medida em que poderá levar a venda de empresas comercialmente viáveis, estratégicas e estruturantes ao sector privado para posteriormente o Estado voltar a fazer negócio com estas empresas. Portanto, o modelo que está sendo seguido poderá criar vínculos perpétuos de negócios em áreas estratégicas entre o sector privado e o Estado.

38 Vide “Dissolução da Empresa Moçambicana de Exploração Mineira (EMEM, S.A) – Uma Solução para Encobrir a Gestão Danosa da EMEM”. Disponível em www.cipmoz.org

39 Vide em “Reestruturação de Empresas do Estado: Escolha da Intellica viola regras de contratação pública: – Empresas seleccionadas para privatização não são prioritárias”. Disponível em www.cipmoz.org

40 Actualmente está em discussão a Estratégia Nacional de Desenvolvimento (ENDE) 2022-2042.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo, de acordo com análise do risco fiscal do portfólio, revela que o SEE pertence a Categoria 4 (risco alto), o que significa que o sector como um todo, não é financeiramente sustentável e que, portanto, uma parte significativa das empresas que compõem o sector depende das intervenções do Estado para a sua sobrevivência.

Constituem empresas que mais contribuem para a deterioração do desempenho do sector a LAM, TMCEL, ADM, PETROMOC, EDM e a ENH. Contudo, o risco da ENH está associado a grande alavancagem como resultado dos elevados investimentos para a participação nos projectos de gás na Bacia do Rovuma. Dado que estas empresas, de elevado risco fiscal, com excepção da ENH, detinham até final do exercício económico de 2021 cerca de 38, 790,4 milhões de MT em garantias e cartas e confortos soberanos, implica que o Estado deve estar preparado para assumir estas obrigações, o que poderá elevar a dívida pública.

A estratégia de redução da participação geral do Estado nas empresas, inserido na Estratégia de Reforma do SEE 2020-2030 levada a cabo pelo IGEPE, pode ser minada se os processos não forem transparentes. Isto pode conduzir à venda de empresas estratégicas do SEE ao sector privado.

A minimização do risco fiscal passa por reformas legais e institucionais mais assertivas que impactem na capacidade de geração de resultados, contenção de custos e fortalecimento de *Compliance* nas instituições.

5. DOCUMENTOS CONSULTADOS

- Bachmair, Fritz. (2016), *Contingent Liabilities Risk Management: A Credit Risk Analysis Framework for Sovereign Guarantees and On-Lending*. World Bank Policy Research Working Paper Series. Disponível em www.openknowledge.worldbank.org, consultado no dia 16 de Agosto de 2022.
- Cebotari, A. *et al.* (2008). *FISCAL RISKS: Sources, Disclosure, and Management*, IMF - Fiscal Affairs Department. Disponível em www.imf.org, consultado no dia 12/05/2022.
- CIP (2021), *Reestruturação de Empresas do Estado: Escolha da Intellica viola regras de contratação pública: – Empresas seleccionadas para privatização não são prioritárias*. Disponível em www.cipmoz.org, consultado no dia 12/05/2022.
- CIP (2021), *Dissolução da Empresa Moçambicana de Exploração Mineira (EMEM, S.A) – Uma Solução para Encobrir a Gestão Danosa da EMEM*”. Disponível em www.cipmoz.org, consultado no dia 12/05/2022.
- CIP (2014), *Electricidade de Moçambique: mau serviço, não transparente e politizada*. Disponível em www.cipmoz.org, consultado no dia 12/05/2022.
- CIP (2022), *Negócios Duvidosos do Regadio do Baixo Limpopo Comprometem Produção de Alimentos*. Disponível em www.cipmoz.org, consultado no dia 12/05/2022.
- CIP (2018), *Empresa Aeroportos de Moçambique: mais um ónus para as gerações futuras*. Disponível em www.cipmoz.org, consultado no dia 12/05/2022.
- Conta Geral do Estado. Disponível em www.mef.gov.mz, consultado no dia 12/05/2022.
- <https://cartamz.com/index.php/politica/item/10770-instituicoes-do-estado-devem-perto-de-1-biliao-de-meticais-a-tmcel>. Consultado no dia 28/04/2022.
- <https://www.opais.co.mz/edm-fixa-75-meticais-por-dolar-para-remuneracoes-de-trabalhadores/>. Consultado no dia 28/04/2022.
- IGEPE (2019), *Estratégia de Investimentos do Sector Empresarial do Estado, 2020-2030*. Disponível em www.igepe.org.mz, consultado no dia 12/05/2022.
- IMF (2022), *India's State-Owned Enterprises*. Working Papers. Disponível em <https://www.imf.org/>, consultado no dia 12/05/2022.
- Jornal Canal de Moçambique, de 10 de Setembro de 2014.
- Relatório da Dívida Pública 2018-2021. Disponível em www.mef.gov.mz, consultado no dia 12/05/2022.
- Relatório de Risco Fiscais 2018-2021. Disponível em www.mef.gov.mz, consultado no dia 12/05/2022.
- Relatório e contas da ADM, 2018-2021.
- Relatório e contas da EDM, 2018-2021.
- Relatório e contas da ENH, 2018-2020.
- Relatório e contas da PETROMOC, 2018-2021.
- Relatório e contas de HCB (consolidado), 2018-2021.
- Relatório e contas de LAM, 2018-2020.
- Relatório e contas de TMCEL, 2018-2020.
- Relatório e contas dos CFM, 2018-2021.
- World Bank Group (2006), *Assessing Fiscal Risks from the Public Corporation Sector*, World Bank Technical Assistance Report, Republic of Mozambique.



CENTRO DE INTEGRIDADE PÚBLICA
Anticorrupção - Transparência - Integridade

Parceiros:



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Swiss Agency for Development
and Cooperation SDC



Norwegian Embassy