

**O PAPEL DA *CORPORATE GOVERNANCE* NO  
DESEMPENHO DAS EMPRESAS DO ESTADO EM  
MOÇAMBIQUE**

Maria Iolanda Macamo Wane

Tese submetida como requisito parcial para obtenção do grau de  
Doutor em Gestão Empresarial Aplicada

Orientador:  
Professor Doutor Carlos Duarte, Prof. Coordenador, Escola Superior de Gestão de  
Tomar do Instituto Politécnico de Tomar

Co-Orientador:  
Professor Doutor José Dias Curto, Prof. Associado, ISCTE-IUL Business School,  
Departamento de Métodos Quantitativos

Julho de 2013

---

- Lombaada –

---

## **DEDICATÓRIA**

À memória de meus pais:

Aos meus pais, Carlos e Teresa (*in memoriam*),  
pessoas de carácter, amigos da família, que deixaram um  
enorme vazio em todos nós, minha fonte de inspiração e  
exemplo de vida que me ensinaram que o sucesso das  
pessoas é resultado de trabalho árduo, persistente e  
permanente – “nada cai do céu”, como diziam. A minha  
eterna gratidão!

---

## Agradecimentos

- Aos meus filhos, Cesário, Marfílio, Lily e Gabi pelo amor, carinho e compreensão, aos meus irmãos Solange, Sérgio e Hadija, Inês e Zé, Brigitte e Elísio pela inspiração e motivação. A todos eles dedico esta conquista por terem-me compreendido desde a primeira hora, incentivando, apoiando nos quatro anos da duração do projeto
- Ao Prof. Dr. CARLOS DUARTE (*in memoriam*), que não hesitou em aceitar-me como sua orientanda, pelo rigor na orientação, esclarecimentos, incentivo e acima de tudo pela total disponibilidade ao longo de todo o percurso, mesmo nos momentos mais difíceis da sua vida devido ao seu delicado estado de saúde
- Ao Prof. Dr. JOSÉ DIAS CURTO, Coordenador do “Doctor of Business Administration - (DBA)” no INDEG, pela sua liderança profissional ao programa, coorientação, esclarecimentos e encorajamento
- A todos os professores e funcionários do programa do DBA do Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa (ISCTE) – Instituto Universitário de Lisboa (IUL), da ISCTE Business School (IBS) que contribuíram de forma inequívoca no meu processo de formação
- À Dra. Rafica Abdulrazac, Diretora da Escola Superior de Altos Estudos e Negócios (ESAEN) da POLITÉCNICA (até 2011), que me apoiou em todas as etapas do curso, até à conclusão e incentivo nas atividades extracurriculares
- Ao Prof. Dr. JAMISSE UILSON TAIMO, atual Diretor da Escola Superior de Altos Estudos e Negócios da POLITÉCNICA, pelo seu apoio decisivo na fase derradeira do meu projeto
- À Dra. Julieta Langa que dedicou seu valioso tempo para fazer a revisão linguística desta tese
- À *Organisation for Social Science Research in Eastern and Southern Africa - OSSREA* (sigla na língua inglesa de uma organização de pesquisa em ciências sociais dos países da África Oriental e Austral, com sede em Addis Ababa, Etiópia) por me terem admitido ao curso de Metodologia de Investigação em Ciências Sociais para estudantes Africanos do Doutoramento, realizado de 1 de Novembro a 3 de Dezembro de 2010 em Addis Abeba

- 
- Ao Prof. Dr. JOÃO RUAS, pelas preciosas contribuições, principalmente sobre métodos de pesquisa e elaboração de projetos de pesquisa
  - Ao Prof. Dr. JOÃO MOSCA, que me dedicou parte do seu precioso tempo na fase inicial do meu projeto dando contribuições sobre aspetos do tema escolhido
  - Ao Dr. Daniel Gabriel Tembe, então Presidente do Conselho de Administração do IGEPE, por me ter inspirado na escolha do tema da tese, resultado da nossa parceria profissional na Administração do IGEPE (2002-2010) durante longos e frutíferos debates sobre governação corporativa, pelas oportunidades concedidas e apoio decisivo em todas as etapas do meu projeto, pela amizade, companheirismo e cumplicidade o meu “Khanimambo<sup>1</sup>”!
  - À Dra. Mariamo Carimo pela amizade e incentivo permanente e por ter permitido que o espaço da nossa amizade fosse sempre ocupado pelo debate à volta da matéria objeto desta tese e outros aspetos profissionais ligados a este tema
  - Aos Prof<sup>as</sup>. Dra. Alda Saúte e Dr. Silvestre Sechene que não hesitaram em dar referências positivas e encorajadoras para que a minha inscrição no programa do DBA se tornasse realidade
  - Ao Millennium bim que na pessoa do Sr. Eduardo Posso, meu gestor de conta, facilitou o empréstimo bancário para pagamento das propinas deste curso
  - Aos ex-colegas do IGEPE que me ajudaram a construir um dos capítulos mais importantes da minha carreira profissional, com quem partilhei parte das ideias deste projeto, o meu sincero sentimento de gratidão
  - Aos gestores e técnicos das empresas do Estado onde fiz levantamento dos dados e informações valiosas sobre as atividades, relatórios e contas das empresas o meu agradecimento pela atenção e dedicação dispensada
  - À Sra. Ana Balango, então Arquivista no IGEPE, que me deu apoio inestimável na organização dos relatórios das empresas participadas do Estado e me facilitou a recolha da informação necessária para a pesquisa

---

<sup>1</sup> Palavra da língua ronga do sul de Moçambique que significa Obrigado

---

## **LISTA DE ACRÓNIMOS E ABREVIATURAS**

**ACLLN** – Associação dos Combatentes da Luta de Libertação Nacional

**ANFRENA** – Agencia Nacional de Fretamento Nacional

**BAUs** – Balcões de Atendimento Único

**BCM** – Banco Comercial de Moçambique

**BPD** – Banco Popular de Desenvolvimento

**BRT** – Business Roundtable

**BTs** – Bilhetes de Tesouro

**CA** – Conselho de Administração

**CACG** – Associação da Comunidade Britânica das nações para assuntos de governação corporativa (Commonwealth Association of Corporate Governance)

**CEA** – Centro de Estudos Africanos

**CEO** – Administrador Delegado/Presidente da Comissão Executiva (designação na língua inglesa)

**CGE** – Conta Geral do Estado

**CGI** – Índice de Governação Corporativa (sigla na língua inglesa)

**CGQ** – Quociente de Governação Corporativa (Corporate Governance Quotient)

**CICP** – Comissão de Implementação dos Conselhos de Produção

**CMVM** – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

**CNELEC** – Conselho Nacional de Eletricidade

**COMED** – Conselho de Medicamento

**CP** – Conselho de Produção

**CPUP** – Conselho de Produção da Unidade de Produção

**CRA** – Conselho de Regulação do Abastecimento de Águas

**DAEJ** – Departamento de Análises Económica e Jurídica

**DG** – Diretor Geral

**EE** – Empresas Estatais

**EMOSE, SA** – Empresa Moçambicana de Seguros, Sociedade Anónima

**ENH, EP** – Empresa Nacional de Hidrocarbonetos, Empresa Pública

**EPs** – Empresas Públicas

---

**ESAEN** – Escola Superior de Altos Estudos e Negócio

**EUA** – Estados Unidos da América

**FEMA** – Fórum Empresarial do Ambiente de Moçambique

**FMI** – Fundo Monetário Internacional

**FORTMOD** – Fórum dos Trabalhadores Moçambicanos na ex-Alemanha Democrática

**FRELIMO** – Frente de Libertação de Moçambique

**GC** – Governação Corporativa

**GD** – Grupo Dinamizador

**GETCOOP.** – Cooperativa dos Gestores, Técnicos e Trabalhadores, gestora de 20% da participação destes na EMOSE, SA

**GTTs** – Gestores, Técnicos e Trabalhadores

**HICEP** – Hidráulica de Chokwé, Empresa Pública

**HIV-SIDA** – Vírus de Imunodeficiência Humana / Síndrome da Imunodeficiência Adquirida

**IACM** – Instituto de Aviação Civil de Moçambique

**IBGC** – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

**ICGN** – Rede Internacional para Governação Corporativa (sigla na língua inglesa)

**IDE** – Investimento Direto Estrangeiro

**IDH** – Índice de Desenvolvimento Humano

**IGEPE** – Instituto de Gestão das Participações do Estado

**IGOV** – Índice de Governação Corporativa

**INAV** – Instituto Nacional de Viação

**INCM** – Instituto Nacional das Comunicações de Moçambique

**INDEG** – Instituto de Desenvolvimento da Gestão

**INE** – Instituto Nacional de Estatística

**INP** – Instituto Nacional do Petróleo

**IPCG** – Instituto Português de *Corporate Governance*

**ISS** – Institutional Shareholder Services (USA)

**IT** – Tecnologias de Informação (sigla na língua inglesa)

**JSE** – Johannesburg Stock Exchange (Bolsa de Valores de Joanesburgo)

**LAM, SA** – Linhas Aéreas de Moçambique, Sociedade Anónima

**MARP** – Mecanismo Africano de Revisão de Pares

---

**MINISTFINANCAS/DNT** – Ministério das Finanças/Direção Nacional do Tesouro

**MT** – Metical (moeda nacional de Moçambique)

**NEPAD** – New Partnership for African Development

**NIRFs** – Normas Internacionais de Relato Financeiro

**OCDE** - Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico

**OE** – Orçamento do Estado

**OECD** – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico (sigla na língua inglesa)

**pp** – pontos percentuais

**PAE** – Programa de Ajustamento Estrutural

**PCA** – Presidente do Conselho de Administração

**PCE** – Presidente do Conselho Executivo

**PERP** – Plano Estratégico de Redução da Pobreza

**PETROMOC, SA** – Petróleos de Moçambique, Sociedade Anónima

**PIB** – Produto Interno Bruto

**PMEs** – Pequenas e Médias Empresas

**PNUD** – Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento

**PRE** – Programa de Reabilitação Económica

**PRES** – Programa de Reabilitação Económica e Social

**PRGF** – Programa de Financiamento para Redução da Pobreza e Crescimento

**RSA** – Republica da África do Sul (sigla na língua inglesa)

**SEC** – Comissão de Valores Imobiliários (designação dada nos EUA)

**S/Inf.** – Sem Informação

**SMS** – Sociedade Moçambicana de Serviços

**SOEs** – Empresas do Estado (sigla na língua inglesa)

**SOPICOL** – Empresa gestora da participação de 20% alienados aos Gestores, Técnicos e Trabalhadores da ex-empresa de Abastecimento da Cidade de Maputo

**SOTRACIM, SA** – Sociedade dos Trabalhadores da Companhia Industrial da Matola,  
Sociedade Anónima

**SOX** – Sarbanes & Oxley

**TDM, SA** – Telecomunicações de Moçambique, Sociedade Anónima

**TPB, EP** – Transporte Público da Beira, Empresa Pública

---

**TPM, EP** – Transportes Públicos de Maputo, Empresa Pública

**TVM** – Televisão de Moçambique, Empresa Pública

**USA** – Estados Unidos da América (sigla na língua inglesa)

**UTRE** – Unidade Técnica de Reestruturação Empresarial

---

## RESUMO E PALAVRAS-CHAVE

Esta tese tem por objetivo estudar a relação entre o índice de governação corporativa (IGOV) e o desempenho numa amostra de 48 (quarenta e oito) empresas do Estado em Moçambique, numa série histórica referente ao período de 2002 a 2009. A pesquisa inclui também a descrição das melhores práticas e recomendações no âmbito da *corporate governance* nas empresas do Estado em Moçambique, a partir das diretrizes sobre a matéria, da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 2005), onde se faz uma análise à luz dessas diretrizes para aferir o seu alcance. Para isso, construiu-se um índice de governação corporativa (IGOV, variável dependente) com base em variáveis agrupadas em quatro dimensões das práticas de *corporate governance* mais comuns nas empresas do Estado de Moçambique, nomeadamente: propriedade e controlo; transparência e divulgação; composição do conselho de administração; e conflito de interesses. Para o efeito, foram consideradas como variáveis independentes: desempenho operacional, criação de valor, dimensão da empresa, e independência do conselho de administração. Foi utilizado o modelo econométrico de regressão para dados em painel (não balanceado) com efeitos aleatórios, e aplicou-se o teste do coeficiente RÓ de Spearman, para se tirar conclusões sobre a existência de uma relação estatisticamente significativa entre a variável dependente e o conjunto de variáveis independentes.

Os resultados da regressão sugerem que a variação das variáveis independentes explica cerca de 58% da variação total do IGOV na amostra considerada. Os dados do modelo explicam o comportamento esperado na relação entre IGOV e as variáveis explicativas. Verifica-se ainda que 65% da variação ocorre entre as diferentes empresas ao longo dos anos, enquanto as variações verificadas dentro de cada empresa ao longo dos diferentes anos é de apenas 2%, ou seja, o resultado sugere que dentro das empresas ao longo dos diferentes anos não se verificam variações significativas relativamente ao IGOV. No teste de Wald rejeita-se a hipótese nula de que todos os coeficientes das variáveis independentes são iguais a zero, isto é, indica a existência de uma relação estatisticamente significativa entre IGOV e pelo menos uma das variáveis independentes.

Palavras-chave: *Corporate governance*; Empresas do Estado; Índice de Governação Corporativa; Teoria de Agência

---

**Classificações do JEL: M1 – Administração de Empresas; C01 – Econometria, Estatística e Metodologia (C23 - Modelos com painéis de dados; Dados longitudinais; Séries cronológicas espaciais)**

---

## ABSTRACT AND KEY WORDS

This thesis aims to study the relationship between corporate governance index (IGOV in Portuguese) and performance in a sample of 48 (forty eight) Mozambican State Owned Enterprises (SOEs), in a series covering the period 2002 to 2009. The study also includes a description of Mozambican SOEs' best practices based on the guidelines issued by the Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD, 2005), assessing its impact. A corporate governance index (IGOV, as dependent variable) was composed based on variables grouped into four dimensions of Mozambican SOEs common best practices, namely: ownership and control; transparency and disclosure; board of directors' composition; and conflict of interest. Independent variables were considered the following: performance, value creation, firm size and independence of the board. An econometric technique of multiple regression analysis was conducted using a panel data (unbalanced), with random effects, and the test of Spearman coefficient RO was applied, to draw conclusions about the existence of a statistically significant relationship between the dependent variable and a given set of independent variables. The results suggest that the variation of the independent variables explained about 58% of the IGOV total variation in the sample considered and the data model explain the behaviour expected in the relationship between IGOV and the explanatory variables. It was also found that 65% of the variation between different companies occurs over the years, while variations found within each organization during different years are not significant (around 2%).

The Wald test applied rejects the null hypothesis that all coefficients of the independent variables are zero, i.e., indicates the existence of statistically significant relationship between IGOV and at least one of the independent variables.

Keywords: Corporate governance, State Owned Enterprises, Corporate Governance Index; Agency Theory.

**JEL classification system: M1 – Business Administration; C01 - Econometric and Statistical Methods and Methodology (C23 - Models with Panel Data; Longitudinal Data; Spatial Time Series)**

---

## INDICE

<b>DEDICATÓRIA.....</b>	<b>iii</b>
<b>Agradecimentos.....</b>	<b>iv</b>
<b>LISTA DE ACRÓNIMOS E ABREVIATURAS.....</b>	<b>vi</b>
<b>RESUMO E PALAVRAS-CHAVE.....</b>	<b>x</b>
<b>ABSTRACT AND KEY WORDS.....</b>	<b>xii</b>
<b>CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO.....</b>	<b>1</b>
<i>1.1. CONTEXTO - PROGRAMA DE AJUSTAMENTO ESTRUTURAL EM MOÇAMBIQUE.....</i>	<i>1</i>
1.1.1. O sucesso económico e o papel das empresas do Estado.....	1
<i>1.2 O papel das empresas do Estado na economia de Moçambique.....</i>	<i>2</i>
<b>2. ENQUADRAMENTO.....</b>	<b>4</b>
2.1 - Origem e Definições.....	4
2.2- Teoria de Agência, Conflito de Agência e Custos de Agência.....	6
<b>3. O PROCESSO DE INVESTIGAÇÃO.....</b>	<b>8</b>
3.1- O Problema a Ser Investigado.....	8
3.2- A Pergunta a Investigar.....	9
3.3- As Perguntas "Investigativas".....	9
<b>4. PRINCIPAIS OBJECTIVOS.....</b>	<b>10</b>
<b>5. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO.....</b>	<b>10</b>
<b>6. ESTRUTURA DA INVESTIGAÇÃO.....</b>	<b>11</b>
<b>CAPITULO 2 – REVISÃO DA LITERATURA.....</b>	<b>14</b>
2.1 Códigos de Melhores Práticas de Corporate Governance.....	14
2.2 Definições e princípios encontrados em alguns Códigos de Melhores Práticas de Corporate Governance.....	15
2.2.1 Comissão Cadbury/Relatório Cadbury (Cadbury Commission/Cadbury Report).....	16
2.2.2 Relatório King sobre Corporate Governance (King Report on Corporate Governance).....	16
2.2.3 Declaração sobre Corporate Governance da BRT (The Business Roundtable – Statement on Corporate Governance).....	17
2.2.4 Recomendações sobre governação corporativa nos Países Baixos - "Recommendations on Corporate Governance in the Netherlands".....	18
2.2.5 ICGN – Rede Internacional de Corporate Governance (International Corporate Governance Network).....	18
2.2.6 Associação da Commonwealth de Corporate Governance (CACG Guidelines – Commonwealth).....	18
2.2.7 Lei Sarbanes-Oxley (SOX, EUA).....	19
2.2.8 Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa – Brasil.....	19
2.2.9 A OCDE – União Europeia.....	20
2.2.10 Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal.....	20
2.2.11 Mecanismo Africano de Revisão de Pares – MARP.....	21
3. Modelos de Corporate Governance no mundo.....	22
3.1. Estado Actual de Adopção das Práticas de Corporate Governance.....	24
3.2. Relação entre a Aplicação das Boas Práticas de Corporate Governance e o Desempenho das Empresas.....	25
3.1 Breve descrição do perfil de Moçambique.....	30
3.2 A Herança da Economia Colonial.....	33
3.3 Economia Centralmente Planificada e o Surgimento das Empresas do Estado.....	34

3.4 Economia de Mercado Adoptada no Final da Década de 1980.....	36
<b>CAPÍTULO 4: GESTÃO NAS EMPRESAS DO ESTADO EM MOÇAMBIQUE .....</b>	<b>40</b>
4.1 Referências para análise da gestão nas empresas do Estado em Moçambique .....	40
4.2 Diferentes Estágios dos Modelos de Gestão nas Empresas do Estado.....	40
4.3 Análise da Corporate Governance nas Empresas do Estado em Moçambique à Luz das Directrizes da OCDE (documento "The Guidelines") .....	45
4.3.1 – Assegurar um Quadro Legal e Regulatório Efectivo para as Empresas de Propriedade do Estado .....	46
4.3.2 – O Papel do Estado como Proprietário. ....	49
4.3.3 – Tratamento Equitativo dos Accionistas .....	51
4.3.4 – Relacionamento com Stakeholders .....	55
4.3.5 – Transparência e Divulgação .....	57
4.3.6 – As Responsabilidades dos Conselhos de Administração .....	59
<b>CAPÍTULO 5: AMOSTRA DA PESQUISA, COLECTA E ANÁLISE DE DADOS ....</b>	<b>62</b>
5.1. Selecção da Amostra da pesquisa.....	62
5.2. Estratégia de Colecta e Organização dos Dados da Amostra.....	63
5.3. Formulação de Hipóteses .....	63
5.4. Técnica de Análise dos dados.....	64
<b>CAPÍTULO 6: DISCUSSÃO DOS RESULTADOS .....</b>	<b>68</b>
6.1 Definição Teórica e Operacional das Variáveis.....	68
6.1.1 Variável dependente: IGOV .....	68
6.1.2. Variáveis Independentes: .....	70
6.1.2.1 Desempenho operacional da empresa .....	70
6.1.2.2 Criação de valor das empresas .....	71
6.1.2.3 Dimensão da empresa .....	71
6.1.2.4 Independência do conselho de administração .....	71
6.1.3 Formulação do Modelo.....	72
6.1.4 Estimacção do Modelo e Testes às Hipóteses .....	72
6.1.5. Análise dos Resultados da Pesquisa .....	73
6.2.1. ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS .....	75
6.2.1.1 Variável Dependente.....	75
6.2.1.2 Variáveis Independentes .....	76
6.2.2. Resultados das Tabelas de Correlações .....	79
6.2.2.1 VARIÁVEL DEPENDENTE - IGOV .....	79
6.2.3. INTERPRETAÇÃO DAS VARIÁVEIS DO MODELO .....	81
<b>CAPITULO 7: CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....</b>	<b>84</b>
7.1 CONCLUSÕES.....	84
7.1.1 O Problema da Investigação .....	84
7.1.2 Pergunta a Investigar .....	85
7.1.3 Perguntas de Investigação.....	85
7.2.1 Contributo Académico.....	87
7.2.2 Contributo Empírico .....	88
7.3 RECOMENDAÇÕES E SUGESTÕES .....	89
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>91</b>
1. BIBLIOGRAFIA.....	91

---

2.DOCUMENTOS OFICIAIS.....	95
3.SÍTIOS DA INTERNET.....	97
<b>ANEXO 1. LISTA DAS EMPRESAS DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO..</b>	<b>98</b>
<i>I - Empresas para Gestão do IGEPE.....</i>	<i>99</i>
<i>II - Empresas com Participação Reservada aos GTT's.....</i>	<i>100</i>
<i>III - Empresas com Participação para Alienação e/ou Reestruturação.....</i>	<i>101</i>
<i>IV - Empresas com Situação por Definir.....</i>	<i>102</i>
<i>V- Empresas para Dissolução e Liquidação .....</i>	<i>103</i>
<i>VI – EMPRESAS PÚBLICAS.....</i>	<i>104</i>
<i>VII – EMPRESAS ESTATAIS.....</i>	<i>104</i>
<i>VIII - RESUMO DAS EMPRESAS DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO .....</i>	<i>104</i>
<b>ANEXO 2 – LISTA DE EMPRESAS COM SITE NA INTERNET .....</b>	<b>105</b>
<b>ANEXO 3 – LISTA DE EMPRESAS COM SITES – CONTEÚDO DA INFORMAÇÃO .....</b>	<b>106</b>
<b>ANEXO 4 - LISTA DOS MEMBROS DO FÓRUM EMPRESARIAL DO AMBIENTE DE MOÇAMBIQUE (FEMA) .....</b>	<b>108</b>

## **ANEXOS**

### **FIGURAS E TABELAS**

---

## **ANEXOS**

1. Resumo do caso Aeroportos de Moçambique
2. Lista das Empresas do Estado de Moçambique
3. Lista de empresas com *sites* na internet
4. Lista de empresas com *sites* - conteúdo da informação
5. Lista dos Membros do Fórum Empresarial do Ambiente de Moçambique (FEMA)

---

## **LISTA DE FIGURAS**

- Figura 1 - Benefícios da *corporate governance*
- Figura 2 - Crescimento do PIB Real e Taxa de Inflação no período de 2002 a 2009
- Figura 3 - Fluxo do IDE e Taxa de Inflação 2002 a 2009

---

## LISTA DE QUADROS

- Tabela 1 - Lista Cronológica dos Códigos das Melhores Práticas de *Corporate Governance*
- Tabela 2 - Desempenho Macroeconómico de 2002 a 2009
- Tabela 3 – Lista das empresas que emitiram Obrigações
- Tabela 4 – Subsídios do OE atribuído as EPs no período de 2002 a 2005
- Tabela 5 – Modelo de exercício do poder de Proprietário pelo Estado, sobre as empresas
- Tabela 6 – Participações alienadas aos GTTs no período de 2002 a 2009
- Tabela 7 – Lista dos Meios de divulgação das informações das empresas
- Tabela 8 – Organização dos Conselhos de Administração das empresas do Estado de acordo com a legislação aplicável
- Tabela 9 – Guião para composição do IGOV (Índice de Governação Corporativa) das Empresas do Estado em Moçambique
- Tabela 10 – Pontuação do IGOV por empresa no período 2002-2009
- Tabela 11 – Características da Variável Dependente IGOV
- Tabela 12 – Características das Variáveis Independentes
- Tabela 13 - Resultados da Estimação do modelo de Regressão
- Tabela com os resultados das correlações (Output Spearman Correlação)

---

## CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO

*Nada é mais poderoso do que uma  
ideia que chegou no tempo certo*

Victor Hugo (1802-1885)

Este capítulo, composto por seis secções, apresenta uma breve introdução sobre o momento atual que a economia moçambicana atravessa em consequência das mudanças ocorridas depois da independência e que ajudam a compreender a pertinência da adoção das melhores práticas da *corporate governance* nas empresas que são objeto da presente tese.

A Secção 1 relata o contexto em que atuam as empresas Moçambicanas com especial destaque para aquelas em que o Estado Moçambicano tem participações, as principais questões que levarão à formulação do problema a ser investigado. Na Secção 2 faz-se o enquadramento teórico em termos de origem e definições do tema *corporate governance*. Na Secção 3 é apresentado o processo de investigação com a indicação do “problema a ser investigado” da “pergunta a investigar” e as “perguntas de investigação”. A Secção 4 debruça-se sobre os objetivos e contribuição da investigação. A Secção 5 faz a descrição da metodologia de investigação, e, finalmente, a Secção 6 apresenta a estrutura da investigação.

### **1.1.CONTEXTO - PROGRAMA DE AJUSTAMENTO ESTRUTURAL EM MOÇAMBIQUE**

#### **1.1.1. O sucesso económico e o papel das empresas do Estado**

De acordo com Clément (2007:14) Moçambique é referência internacional de sucesso económico na África Subsaariana devido aos níveis elevados de crescimento da sua economia, cuja taxa média anual atingiu 8% nos últimos 15 anos, graças ao ambiente favorável ao investimento externo no pós-guerra. Clément (2007:1) acrescenta que os resultados alcançados por Moçambique foram possíveis graças à implementação de reformas macroeconómicas, por um lado e, por outro, à ajuda dos doadores da cooperação internacional.

---

Com este sucesso, o governo ganhou o respeito da comunidade de parceiros de cooperação internacional e Moçambique passou a ser referenciado como exemplo de boa governação. Contudo, esta perceção não é compartilhada por todos estudiosos do tema, como é o caso de Mosca (2005:415) que, na sua análise, considera que este facto deve ser visto na perspetiva dos objetivos das instituições que nasceram do Acordo de Bretton Woods<sup>2</sup> para legitimar os Programas de Ajustamento Estrutural (PAE) cada vez mais criticados. Mosca (2005: 414) adianta ainda que, no quadro do PAE, o Estado perdeu o seu papel importante como agente económico ao privatizar as empresas até então sob seu controlo. Por isso, o sucesso difundido não se reflete em benefícios sustentáveis, a longo prazo, e o sector empresarial do Estado, em particular, não contribui como deveria na geração da riqueza nacional.

## **1.2 O papel das empresas do Estado na economia de Moçambique**

As empresas do Estado em Moçambique desempenham um papel importante na economia por realizarem atividades marcadas por externalidades que o sector privado não está disposto a assumir, nomeadamente *i*) na geração do emprego; *ii*) no fornecimento de bens; e, *iii*) na indústria de infraestruturas.

O surgimento das Empresas do Estado em Moçambique está intimamente ligado ao passado histórico do país. De facto, em Junho de 1975<sup>3</sup>, o governo adotou o modelo de Economia Socialista que não reconhecia o papel do sector privado. A criação de um sector empresarial estatal visava assegurar a produção e o emprego, por isso, foram realizados grandes investimentos em grandes machambas estatais criadas nas zonas rurais no âmbito da estratégia de socialização do campo<sup>4</sup> assente na agricultura mecanizada, e em alguns sectores da indústria pesada. Contudo, apesar de todo o apoio e recursos que as empresas estatais receberam não foram capazes de produzir resultados satisfatórios o que contribuiu para o agravamento da crise económica registada neste período (Wuyts, 1985).

---

<sup>2</sup> Refere-se ao Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Mundial

<sup>3</sup> Altura em que Moçambique ficou independente

<sup>4</sup> Esta estratégia foi aprovada em Fevereiro de 1977 no decurso do III Congresso da FRELIMO, formação política que conduziu o país à independência em 1975 e continua no poder até ao presente.

---

A Constituição da República adotada em 1990, introduziu o regime de democracia multipartidária e a economia de mercado, abrindo espaço para a participação de vários atores na sociedade, incluindo partidos políticos, sector empresarial privado, público e estatal, organizações da sociedade civil, associações e sindicatos. É neste período que se dá início a transição do regime socialista para o neoliberal com o objetivo de se reverter a tendência negativa de crescimento da economia. Para este efeito, ou seja, para a implementação dos programas de reforma económica, o país contou com a ajuda particular do FMI e do Banco Mundial. Em 1987 foi lançado o Programa de Reabilitação Económica (PRE) que, a partir de 1990, passou a integrar a componente social e desde então se designar Programa de Reabilitação Económica e Social (PRES) e com três componentes essenciais: o livre comércio, a desregulamentação e as privatizações.

O PRE representa o momento marcante do sector empresarial do Estado a partir do qual se iniciou a preparação do processo das privatizações que viria a reconfigurar a participação do Estado na economia. É importante frisar que, apesar das reformas iniciadas neste período de transição, o predomínio das empresas do Estado na economia se manteve, porém, com a particularidade de que estas passaram a dividir espaço com o sector privado reforçado pelo surgimento de novas empresas.

A má conduta na gestão da coisa pública, que em Moçambique teve o seu expoente máximo no caso “Aeroportos de Moçambique”, julgado em tribunal em Fevereiro de 2010 e transitado em julgado em 2011, contribuiu para o aumento da perda de confiança do público para com os governantes e gestores públicos. Entretanto, no mundo inteiro os sucessivos escândalos empresariais marcados por fraudes e desvios também éticos contribuíram para o aumento do debate sobre a *corporate governance*, tido como estímulo para melhoria da gestão das empresas, a postura de seus gestores e as políticas públicas através de aprovação de legislação competente. Antes de mais nada, importa explicar que o termo *governança corporativa* provém da expressão anglo-saxónica *corporate governance* que em português se traduz como ‘governo das sociedades ou empresas’ e, para preservar o seu sentido original será adotada esta expressão em todo o documento.

No caso “Aeroportos de Moçambique”, acima referido, está patente a problemática da *corporate governance* que se caracteriza pela atuação incorreta dos gestores ao apropriarem-se

---

indevidamente dos bens da empresa e uma clara assimetria de informação pois o agente (gestores) só prestavam informação ao principal (Ministério das Finanças e Ministério dos Transportes e Comunicações) daquilo que era do seu interesse.

## **2. ENQUADRAMENTO**

### **2.1 - Origem e Definições**

*Corporate governance* (em Português traduz-se por **governo das sociedades ou empresas**) é um tema que surgiu no início da década dos anos 1990 nos Estados Unidos da América (EUA) e no Reino Unido e rapidamente ganhou importância ao nível internacional, devido aos escândalos financeiros que ocorreram nos EUA e nalguns países europeus. Entretanto, a problemática decorrente da separação entre a propriedade e o controlo, que esteve na origem da teoria da agência, já era objeto de estudo evidenciado na obra *The Modern Corporation and Private Property* (1932) de Adolph Berle e Gardiner Means, no rescaldo da grande crise de 1929.

Na sua definição, Shleifer e Vishny (1997) consideram que (...) *corporate governance lida com as maneiras pelas quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno sobre seu investimento*. Por sua vez La Porta *et al.* (2000) referem que (...) *corporate governance é o conjunto de mecanismos que protegem os investidores externos da expropriação pelos internos (gestores e acionistas controladores)*. Em Jensen (2001) (...) *corporate governance é a estrutura de controlo de alto nível, que consiste nos direitos de decisão do Conselho de Administração e do Executivo, dos procedimentos para alterá-los, do tamanho e composição do Conselho de Administração e da compensação e posse das ações dos gestores e membros do conselho*.

Em 2002, o Fundo do Sector Privado para Governança corporativa do Quênia, assumia a (...) *corporate governance como sendo a maneira como o poder da empresa é exercido na gestão de seus ativos totais com o objetivo de manter e aumentar valor para os acionistas, bem como a satisfação das outras partes interessadas, no âmbito da sua missão institucional*. É de destacar

---

também a definição dada pela OCDE<sup>5</sup> (2004:11) segundo a qual (...) *corporate governance envolve um conjunto de relações entre a gestão da empresa, seu conselho de administração, seus acionistas e outras partes interessadas. Corporate governance também proporciona uma estrutura através da qual se fixam os objetivos da empresa e se determinam os meios para se alcançar esses objetivos e monitoria do desempenho da empresa.*

Nos conceitos espelhados nas definições dos autores acima, está subjacente a preocupação dos proprietários e investidores em proteger o retorno do seu investimento, bem como o papel do Conselho de Administração e os diferentes interesses à sua volta. Para além desta preocupação, Sir Adrian Cadbury (1992), autor do relatório que ficou conhecido com o mesmo nome, caracterizava a *corporate governance* da seguinte maneira: (...) *Corporate Governance is concerned with holding the balance between economic and social goals and between individual and communal goals. The governance framework is there to encourage the efficient use of resources and equally to require accountability for the stewardship of those resources. The aim is to align as nearly as possible the interests of the individuals, corporations, and society.*

Nesta definição está presente a preocupação com o equilíbrio que deve existir entre os objetivos de natureza económica e social, o uso eficiente dos recursos e os interesses individuais e corporativos envolvidos. Esta noção reforça a relação que existe entre o desenvolvimento de um país e o desempenho das suas empresas, do mesmo modo como é enfatizado na seguinte passagem de Sir Adrian Cadbury (1992) (...) *The country's economy depends on the drive and efficiency of its companies. Thus the effectiveness with which their boards discharge their responsibilities determines Britain competitive position. They must be free to drive their companies forward, but exercise that freedom within a framework of effective accountability. This is the essence of any system of good Corporate Governance.*

---

<sup>5</sup> A OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico foi criada em 30 de Setembro de 1961, com sede em Paris (França), em substituição da Organização para a Cooperação Económica (OECE) criada em 1948, após a II Guerra Mundial. Tem por missão coordenar a cooperação e desenvolvimento económico das nações ricas (renda alta e média alta).

---

Mais expressiva é a afirmação de Arthur Levit<sup>6</sup> (2000), ex-Presidente da “Security Exchange Commission” dos EUA, feita nos seguintes termos: *It serves us well to remember that no market has a divine right to investors’ capital ... If a country does not have a reputation for strong corporate governance practices, capital will flow elsewhere. If investors are not confident with the level of disclosure, capital will flow elsewhere. If a country opts for lax accounting and reporting standards, capital will flow elsewhere. All enterprises in that country – regardless of how steadfast a particular company’s practices may be – suffer the consequences.*

Deste modo, reforça-se a ideia de que a reputação de um país para atrair investimentos assenta nas boas práticas de *corporate governance* e do bom desempenho das empresas. Para os países em desenvolvimento cujas necessidades de investimento são cada vez maiores, às empresas, sejam elas privadas ou do Estado, coloca-se-lhes o desafio de melhorarem o seu desempenho com base nas melhores práticas de *corporate governance*, como plataforma para atraírem mais investimentos no quadro de um desenvolvimento sustentável. É esta a situação atual de Moçambique, país que ainda conta com uma forte presença de empresas sob alçada do Estado.

## **2.2- Teoria de Agência, Conflito de Agência e Custos de Agência**

A preocupação para com o governo das sociedades é de longa data, e a sua evolução acarretou transformações que colocaram em evidência o conflito resultante da separação entre a propriedade e o controlo. A separação entre a propriedade e o controlo representados pelas figuras do principal (dono do capital) e do agente (gestor), determinou o surgimento de um tipo de organização com maior complexidade e que exigiu novas formas de gestão.

Neste contexto surgiu uma nova relação entre as duas figuras que Jensen e Meckling (1976) designaram de ‘Relação de Agência’, onde o proprietário da empresa (principal) contrata uma outra pessoa (agente) que assume a responsabilidade de conduzir os destinos da empresa por delegação do proprietário. Assim, numa base de boa governação empresarial (*corporate governance*) está subjacente que as decisões tomadas pelos gestores serão sempre no melhor

---

<sup>6</sup> Citado por Naidoo, R., (2002). *Corporate Governance – An essential guide for South African companies*, Double Storey Books

---

interesse dos acionistas, garantindo uma permanente procura pelo retorno dos seus investimentos. Ainda de acordo com Jensen e Meckling (1976), nesta relação o principal compromete-se a remunerar o agente, com base num contrato.

As empresas do Estado não fogem a esta situação pois existe separação entre a propriedade e o controlo, onde o proprietário das empresas (Estado) não participa diretamente das decisões dos gestores e estes efetivamente dirigem os destinos das empresas.

O conflito de agência nas empresas do Estado surge quando há risco de destruição, mau uso e de apropriação da riqueza do Estado pelos gestores, uma vez que na tentativa de se manterem no poder, manipulam as demonstrações financeiras para aparecerem com resultados mais favoráveis, adicionando às suas remunerações regalias acima do permitido (contratualizado) pelo acionista Estado. Por outro lado, a OCDE (2005) destaca que a teoria de agência nas empresas do Estado decorre da falta de organização do próprio Estado para o exercício das prerrogativas de acionista, o que acaba por transformá-lo num controlador fraco e incapaz de vigiar os gestores públicos. Mas, tendo em conta a característica do acionista Estado e o meio envolvente no qual operam as suas empresas, a existência de conflitos também se encontra na relação com outros intervenientes, designadamente os trabalhadores, fornecedores, credores e a comunidade.

Além do conflito de interesses, a teoria da agência aborda também os problemas causados por informações incompletas ou sem grande relevância para os objetivos dos acionistas, conhecido por assimetria de informação. Segundo Milgron e Roberts (1992), a assimetria de informação acontece quando, na relação principal-agente, uma das partes não tem como avaliar se os termos do contrato serão aplicados e se existem formas de avaliar o desempenho individual.

Adicionalmente, Jensen e Meckling (1976) reconhecem que em todas as organizações existe o problema de os agentes serem induzidos a agir em conformidade com os interesses do proprietário. Esse esforço de alinhamento de interesses entre as duas partes implica custos que acabam sendo suportados pelos acionistas. São eles:

1. Custos de elaboração dos contratos entre o principal e o agente;
2. Custos de monitorização das atividades dos gestores pelo principal;

- 
3. Gastos realizados pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais ao mesmo;
  4. Perdas residuais, resultantes da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal.

Concluindo, pode-se afirmar que a aplicação das boas práticas minimiza os conflitos de interesses resultantes do contrato atrás referido, entre o conselho de administração, os acionistas e os gestores das mesmas.

### **3. O PROCESSO DE INVESTIGAÇÃO**

#### **3.1 - O Problema a Ser Investigado**

Pimentel (2009)<sup>7</sup> é de opinião que abordar as questões de *corporate governance* e os problemas envolvidos no modelo de gestão mais adequado para as empresas do Estado de qualquer país é um desafio, tendo em conta as características específicas deste segmento, nomeadamente:

- A peculiaridade do seu proprietário, o Estado, com variadas funções na sociedade interpretadas pelos seus representantes eleitos e pelos gestores por ele selecionados;
- As pressões de natureza política sobre os seus gestores. A escolha dos gestores está sempre sujeita aos jogos de interesse da esfera política;
- As limitações operacionais originadas pela legislação e regulamentação específica a que elas estão sujeitas muito diferente da do sector privado;
- Dificuldade de as empresas do Estado definirem as metas a atingir, dado que as medidas de valor do proprietário incluem fatores que nem sempre passam pelos preços de mercado.

---

<sup>7</sup> Trabalho apresentado por Ruderico F. Pimental no 9º Congresso do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, (2009). Colectânea de trabalhos com o título *Governança Corporativa – Estrutura de controles societários*, Saint Paul Editora, Lda. 1ª edição.

---

Apesar das mudanças que vêm ocorrendo desde a década de 1990, no quadro do vasto programa de modernização económica do país, a situação de Moçambique não é diferente da descrita acima. Segundo a visão da OCDE (2005), a separação entre as funções do Governo/Estado e as da empresa nem sempre é nítida. Ocorrem conflitos entre as necessidades do país e a busca do retorno do capital investido nas empresas, que acabam por colocar os gestores perante um grande desafio na reconciliação dessas expectativas. Este conflito é apontado como a causa dos elevados índices de ineficiência em que operam as empresas do Estado, colocando-as em desvantagem em relação ao sector privado. Hoje em dia, reconhece-se que as empresas do Estado não são fatalmente ineficientes, e que a adoção das boas práticas de *corporate governance* contribuiu significativamente para a elevação dos padrões de eficiência.

Assumindo-se que as práticas da *corporate governance* exercem uma influência positiva e relevante no desempenho da empresa, o problema da presente investigação é o seguinte:

*Em que medida o desempenho das empresas do Estado em Moçambique é ou não influenciado pela aplicação das boas práticas da Corporate governance?*

### **3.2- A Pergunta a Investigar**

De acordo com o problema a ser investigado, a pergunta de investigação é a que abaixo se indica: *Até que ponto a aplicação das boas práticas da Corporate governance irão melhorar o desempenho das empresas do Estado em Moçambique?*

### **3.3- As Perguntas "Investigativas"**

Para dar suporte ao problema a ser investigado e à pergunta de investigação, durante o processo de investigação as seguintes perguntas foram incluídas e analisadas:

- Como é que a introdução de novas formas de gestão baseadas nas boas práticas de *corporate governance* pode reduzir a assimetria de informação existente nas empresas do Estado?
- Como é que o Estado Moçambicano exerce o seu papel de proprietário?
- Quais as boas práticas de *Corporate governance* estão implantadas nas empresas do Estado em Moçambique?

- 
- Qual é o desempenho das empresas do Estado que optaram pela aplicação das boas práticas de *Corporate governance*?
  - Que fatores dificultam o desempenho das empresas do Estado?

#### **4. PRINCIPAIS OBJECTIVOS**

Conforme documentado em diversos estudos empíricos, o sector empresarial do Estado em países em desenvolvimento como Moçambique representa uma parte importante da riqueza nacional e o seu bom desempenho é essencial para o desenvolvimento, dado que fornece bens e serviços de utilidade pública. O Estado, como proprietário, procura maximizar os benefícios sociais e financeiros nas empresas, por isso, a gestão das mesmas deve ser feita com profissionalismo para assegurar o retorno do capital investido. O entendimento sobre como as empresas do Estado no país vêm evoluindo, relativamente à adesão às boas práticas de *corporate governance* é um especto muito importante para o aperfeiçoamento das áreas onde devem ser introduzidas mudanças políticas, bem como as necessárias medidas, estratégias e sugestões de melhoria do desempenho das mesmas.

Estudar a *corporate governance* em Moçambique é um grande desafio, porque a cultura de registo e divulgação das práticas nas empresas não está satisfatoriamente disseminada. Por outro lado, o mercado de capitais ainda está numa fase muito incipiente e não oferece uma base de referência em termos de indicadores de desempenho e como alternativa de fonte de financiamento pelas empresas.

#### **5. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO**

Em função do objetivos geral deste estudo, pode ser caracterizada como descritiva e exploratória, pois expõe características de determinada população ou fenómeno e estabelece também correlações entre variáveis, definindo a sua natureza. Com efeito, o estudo incide sobre uma população específica - empresas do Estado em Moçambique, onde se pretende estabelecer a relação entre variáveis: a qualidade da *corporate governance* e o desempenho das empresas.

---

Em gestão e no mundo dos negócios, as metodologias de investigação mais usadas são os “*case study*”, o “*action research*” e os “*surveys*” e, em casos muito específicos usa-se o método da triangulação metodológica. Importa destacar que este estudo é exploratório, segundo classificação dada por Yin (2003), pois até ao presente pouco se conhece sobre aplicação e qualidade das práticas de *corporate governance* nas empresas do Estado em Moçambique e sua relação com o desempenho. Neste estudo é privilegiada a abordagem da triangulação com vista a obtenção de uma visão mais completa da situação das empresas do Estado.

Para a presente abordagem e com base nos trabalhos desenvolvidos sobre determinantes da qualidade das práticas de *corporate governance* em empresas de capital aberto cotadas nas bolsas de valores, construiu-se um índice de governação corporativa (IGOV) como variável dependente e as variáveis desempenho, propriedade, alavancagem, tamanho, tangibilidade, crescimento e idade, como variáveis independentes (endógenas), variáveis normalmente apontadas como possíveis determinantes para a qualidade de *corporate governance*. A aplicação deste modelo nas empresas do Estado constitui a principal contribuição deste trabalho.

A população ou o universo deste estudo compreende um total de 147 (cento e quarenta e sete) empresas do Estado em Moçambique, assim classificadas: 133 (cento e trinta e três) com participação do Estado; 12 (doze) Empresas Públicas e 2 (duas) Empresas Estatais. Deste conjunto foi selecionada a amostra para o estudo com base em critérios a serem melhor definidos mais adiante.

## **6. ESTRUTURA DA INVESTIGAÇÃO**

A estrutura, composição e o conteúdo dos capítulos desta dissertação serão apresentados conforme descrição abaixo:

### **CAPÍTULO 1: O ÂMBITO DA INVESTIGAÇÃO**

Este capítulo providencia uma perspetiva geral do contexto em que operam as empresas Moçambicanas, com especial destaque para aquelas em que o Estado Moçambicano tem participações. Os problemas principais que levam à formulação do problema a ser investigado, da

---

pergunta a investigar e das perguntas de investigação são também referidos assim como a metodologia de investigação que é enfatizada.

**CAPÍTULO 2: REVISÃO DA LITERATURA:** Uma perspetiva Holística da estratégia da *corporate governance*.

Neste capítulo faz-se a revisão bibliográfica de trabalhos de referência que abordam os conceitos sobre a estratégia de *corporate governance*, de modo a adquirir-se o conhecimento necessário para o estudo de possíveis mapeamentos e contextualizações da realidade Moçambicana.

**CAPÍTULO 3: AS EMPRESAS E ORGANIZAÇÕES MOÇAMBICANAS**

Neste capítulo faz-se uma leitura pertinente da documentação Moçambicana, de forma a se compreender o empresariado Moçambicano, o ambiente social, comercial, económico e legal que governa o sector económico. É apresentado um breve perfil do país, destacando-se as principais etapas do seu percurso histórico, desde a herança colonial na economia moçambicana e seu reflexo no surgimento do sector empresarial do Estado, até a economia do mercado adotada no fim da década dos anos de 1980.

**CAPÍTULO 4: GESTÃO NAS EMPRESAS DO ESTADO EM MOÇAMBIQUE**

Neste capítulo são apresentadas as principais referências de análise da gestão nas empresas do Estado em Moçambique à luz das melhores práticas de *corporate governance* definidas pela OCDE (2005) para o sector estatal, que estão associadas a Teoria de Agência de Jensen & Meckling (1976).

**CAPÍTULO 5: AMOSTRA DA PESQUISA, COLECTA E ANÁLISE DE DADOS**

Neste capítulo, define-se a amostra das empresas participadas pelo Estado sobre a qual a investigação recai, bem como a estratégia de recolha e organização dos dados, a formulação de hipóteses e as técnicas de análise.

**CAPÍTULO 6: DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

Os dados obtidos da pesquisa são aqui analisados em detalhe, utilizando os modelos econométricos mais adequados. São evidenciadas as determinantes explicativas das boas práticas de *corporate*

---

*governance* nas empresas do Estado moçambicanas, pretendendo-se mostrar as vantagens na sua aplicação prática.

## **CAPÍTULO 7: CONCLUSÕES, CONTRIBUIÇÕES E RECOMENDAÇÕES**

As principais conclusões, contribuições e recomendações do estudo são apresentados neste capítulo.

---

## CAPITULO 2 – REVISÃO DA LITERATURA

O presente capítulo refere-se à revisão da literatura alicerçada na importância dos códigos das melhores práticas de *corporate governance* e a forma como os países se organizaram para aderir a este movimento e está estruturado da seguinte maneira: a Secção 1 descreve o movimento do surgimento dos códigos das melhores práticas de *corporate governance*. A Secção 2 apresenta as definições e princípios constantes em alguns códigos de alguns países de melhores práticas de *corporate governance*. A Secção 3 debruça-se sobre as questões dos modelos de *corporate governance* ao redor do mundo. A Secção 4 faz uma explanação do estado atual de adoção das melhores práticas de *corporate governance* para, na Secção 5, se abordar a relação existente entre a aplicação das práticas e o desempenho das empresas, que é o tema desta tese, com recurso a quantificação pelos índices de governação corporativa.

A problemática da *corporate governance* está associada à trajetória da história das empresas e respetiva evolução da teoria da administração, desde a Revolução Industrial (1776), quando foram introduzidas novas maneiras de organizar o trabalho devido à separação entre a propriedade e a gestão. Ao longo do tempo, foram geradas diferentes teorias da administração que correspondem aos problemas específicos de cada época, as quais impulsionaram a necessidade de adoção de boas práticas de governação.

### 2.1 Códigos de Melhores Práticas de *Corporate Governance*

Na revisão da literatura sobre os códigos de boas práticas de *corporate governance*, Aguilera e Cuervo-Cazurra (2009) apontam que, após a publicação do Cadbury Report em 1992, registou-se um movimento de emissão e aprovação de códigos de boas práticas de *corporate governance* em diferentes países, liderado por instituições como bolsas de valores ou seus órgãos reguladores, associações de investidores, de empregadores, profissionais, e órgãos do governo. Na sua análise, Aguilera e Cuervo-Cazurra (2009) concluem que, apesar das críticas sobre as limitações inerentes à sua natureza de códigos voluntários para promover as boas práticas parece que há indicações segundo as quais os países que adotaram os códigos melhoraram sua governação.

---

O'Shea (2005) mostra que muitos códigos têm as mesmas recomendações nas seguintes seis práticas de *governance*, explícita ou implicitamente: (i) equilíbrio entre administradores executivos e não-executivos, tais como administradores independentes/não-executivos; (ii) uma divisão clara de responsabilidades entre o PCA e o CEO (Administrador Delegado, ou Presidente da Comissão Executiva); (iii) a necessidade de disponibilização ao CA de informação de boa qualidade e em tempo útil; (iv) regras formais e transparentes de nomeação dos novos Administradores; (v) relatórios financeiros compreensivos e equilibrados; e (vi) existência de um sistema de controlo interno. Além disso, descrições detalhadas, bem como sumários sistemáticos do conteúdo dos códigos apareceram no trabalho de Gregory (1998; 1999), quando revê o conteúdo dos códigos dos países desenvolvidos e em vias de desenvolvimento, e em Van den Berghe e de Ridder (1999). Posteriormente, Gregory e Simmelkjaer (2002) integraram estes estudos no conteúdo dos códigos no relatório sobre os códigos de boa governação que serviu de base para as recomendações da União Europeia dos códigos de boa governação para seus países membros.

## **2.2 Definições e princípios encontrados em alguns Códigos de Melhores Práticas de *Corporate Governance***

Nesta Secção apresentam-se os principais conceitos contidos em alguns Códigos das Melhores Práticas de *Corporate governance*, resultantes de amplos processos de consulta com os principais atores nesta matéria, em diferentes países.

Na revisão do conceito e sua evolução ao longo do tempo foram identificados alguns códigos cuja lista, não exaustiva, contempla os casos do Relatório Cadbury (Inglaterra, 1992), Relatório King I, II e III (África do Sul, 1994, 2002, 2009), *The BRT (Business Roundtable, USA) Statement on Corporate Governance* publicado em 1997; *Recomendações sobre corporate governance na Holanda* (1997), *Global Share Voting Principles, Statement on Institutional Shareholder Responsibilities* publicados pela *International Corporate Governance Network* (ICGN, 1998 e 2003 respetivamente), o Código de Conduta para as empresas cotadas na Bolsa de Valores Italiana (1999, revisto em 2002 e 2003), as Diretrizes da Commonwealth<sup>8</sup> publicadas pela *Commonwealth*

---

<sup>8</sup> Commonwealth – Comunidade de 55 países independentes que compartilham laços históricos com o Reino Unido, à exceção de Moçambique e Ruanda.

---

*Association of Corporate Governance* (CACG, 1999); *Euroshareholders Corporate Governance Guideline 2000*, publicado pelo *European Shareholders Group* (2000), Diretrizes sobre *Corporate Governance* das Empresas do Estado de 2002, publicadas pelo *Private Sector Corporate Governance Trust* do Quênia; Lei Sarbanes Oxley (EUA, 2002), o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC Brasil, 2004), Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, União Europeia, 2005), o Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal (IPCG, 2006).

Importa destacar que todos estes códigos não se apresentam na forma de lei, à exceção da abordagem americana – Lei Sarbanes Oxley. São recomendações a partir das quais os legisladores dos diferentes países se inspiraram para aprovarem leis para a modernização da gestão das suas empresas e, por sua vez, as bolsas de valores usaram-nas para aperfeiçoarem os requisitos exigidos para que as empresas sejam lá cotadas. Portanto, estimuladas pelos princípios sugeridos nos códigos, as empresas melhoraram as suas práticas de gestão refletindo-se numa maior confiança dos seus acionistas e investidores.

### **2.2.1 Comissão Cadbury/Relatório Cadbury (Cadbury Commission/Cadbury Report)**

A elaboração de um código de práticas de *corporate governance*, foi confiada a uma comissão chefiada por Sir Adrian Cadbury, em 1991, pelo Banco da Inglaterra em resposta a alguns insucessos corporativos no Reino Unido. O código das Melhores Práticas da *Cadbury Commission*, conhecido também por *Cadbury Report*, lançado em 1992, contribuiu muito para a divulgação das questões da *corporate governance* a nível mundial. A partir dessa data muitos países aprovaram os seus próprios códigos, que passaram a orientar a atuação das empresas cotadas nas respetivas bolsas de valores.

### **2.2.2 Relatório King sobre Corporate Governance (King Report on Corporate Governance)**

O *King Report on Corporate Governance for South Africa*, que já vai na sua 3ª versão, contém padrões de *corporate governance*, dirigidos às empresas cotadas na Bolsa de Valores de Joanesburgo (JSE), bancos, instituições financeiras e de seguros e outras empresas, incluindo as

---

do sector estatal. Na sua primeira versão (King I) enfatiza aspetos ligados à composição dos conselhos de administração e suas funções, processos decisórios e a difusão da informação. A 2ª versão (King II), para além das tradicionais questões financeiras, introduz a noção do *triple bottom line reporting* que contempla aspetos sobre o desempenho económico, social, e ambiental. Esta abordagem que em português é designado por tripé da sustentabilidade, exige que as empresas tenham uma gestão mais abrangente, mais voltada para a sustentabilidade, devendo para tal, incluir aspetos ligados à responsabilidade social e ambiental e ética, nas suas atividades e relatórios. Outra novidade do King II foi a descrição das sete características principais de *corporate governance*: Disciplina, Transparência, Independência, Prestação de Contas, Responsabilidade, Equidade e Responsabilidade Social. Não menos importante, foi o destaque dado à gestão do risco que resultou na recomendação às empresas para realizarem anualmente uma auditoria sobre o risco, cujo resultado devia ser dado a conhecer aos acionistas.

Finalmente, a 3ª versão (King III) introduz ajustamentos à versão II (King II) com vista a alinhá-la com as alterações da legislação comercial – *Companies Act*. A título de exemplo, nas recomendações sobre a indicação dos membros dos conselhos de administração destaca-se a necessidade de se evitarem os conflitos de interesse através da preferência de membros independentes. No que se refere à remuneração dos membros dos conselhos de administração recomenda-se que seja matéria da competência dos acionistas a deliberar em assembleias-gerais dos acionistas. Nota-se maior precisão na definição do conceito do risco acrescido das componentes do risco de reputação, de sustentabilidade e do IT (sigla em inglês para tecnologias de informação).

### **2.2.3 Declaração sobre *Corporate Governance* da BRT (The Business Roundtable – Statement on Corporate Governance)**

Este órgão é reconhecido como autoridade em matéria de *corporate governance* nos Estados Unidos da América. Em 1977 este órgão publicou o documento acima para atualizar as publicações anteriores, por reconhecer que, ao serem assumidas voluntariamente pelas empresas, as práticas sugeridas desde 1990 tornaram-se comuns. O referido documento debruça-se sobre dois tópicos

---

essenciais: as questões ligadas aos (i) Conselhos de administração (composição, funções, estrutura) e (ii) as reuniões dos *Stockholders* (agenda das reuniões, gestão e objetivos dos acionistas).

#### **2.2.4 Recomendações sobre governação corporativa nos Países Baixos - "Recommendations on Corporate Governance in the Netherlands"**

Em 1997 o Comité de *Corporate Governance* elaborou um documento contendo um conjunto de recomendações para uma gestão saudável, supervisão e prestação de contas efetiva nas empresas cotadas na bolsa de valores.

Na definição da *corporate governance* o Comité da *Corporate Governance* começa por destacar que governação antes de mais nada significa gestão e poder, responsabilidade e influência, prestação de contas e supervisão onde as questões como integridade e transparência assumem um papel importante. Portanto, *corporate governance* é entendido como sendo o conjunto de regras para uma gestão correta e supervisão apropriada que favorece a divisão de responsabilidades e poder entre os diferentes *stakeholders*.

#### **2.2.5 ICGN – Rede Internacional de *Corporate Governance* (International Corporate Governance Network)**

Em 1998 e em 2003, a Rede Internacional de *Corporate Governance* publicou princípios globais sobre o voto e uma declaração sobre as responsabilidades institucionais dos acionistas. Nos dois trabalhos está presente a definição de uma estrutura para as melhores práticas de *corporate governance*, que vão desde diretrizes sobre votação, passando pelas responsabilidades fiduciárias dos acionistas, prestação de contas até aos conflitos de interesse.

#### **2.2.6 Associação da Commonwealth de *Corporate Governance* (CACG Guidelines – Commonwealth)**

Baseado nos resultados de um amplo processo de consulta, em 1999, a “Commonwealth Association of Corporate Governance” elaborou diretrizes a serem observadas nos países membros. Tais diretrizes são amplas, incluindo questões de liderança, indicação dos membros dos

---

órgãos sociais, avaliação do desempenho da empresa, prestação de contas, acionistas, relações entre as partes interessadas e procedimentos internos, dentre os vários outros aspetos.

### **2.2.7 Lei Sarbanes-Oxley (SOX, EUA)**

A Lei Sarbanes-Oxley (SOX), da autoria dos Senadores Paul Sarbanes (Democrata de Maryland) e Michael Oxley (Republicano de Ohio), sancionada em Julho de 2002, contém um conjunto de medidas de reformas das práticas de *corporate governance* até então vigentes nos EUA. Foi criada com o objetivo de conferir maior eficiência das informações no mercado de capitais norte-americano, base para tomada de decisões pelos investidores. Tal objetivo é conseguido através da transparência e confiabilidade dos relatórios financeiros, intensificação do controlo interno das empresas cotadas na bolsa de valores e, maior responsabilidade dos executivos das empresas. A Lei SOX define normas rígidas de *corporate governance* para empresas americanas cotadas nas bolsas de valores e empresas estrangeiras com cotação secundária na bolsa de valores americana, como forma de coibir fraudes e manipulações das demonstrações financeiras das empresas. Segundo Borgeth (2007), a quebra de confiança nas informações resultou dos escândalos financeiros da década de 1990 em algumas empresas com boa reputação no mercado financeiro.

A monitoria da implementação da SOX está a cargo da *Securities and Exchange Commission* (SEC) fundada em 1934, o equivalente ao que noutros países se designa por Comissão de Valores Mobiliários.

### **2.2.8 Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa – Brasil**

Na visão do IBGC (2004) a definição dá ênfase a governação estratégica das empresas e na otimização do seu desempenho e proteção das partes interessadas. Por isso considera que *corporate governance* (...) *é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.*

---

## 2.2.9 A OCDE – União Europeia

A OCDE (2004) caracteriza *corporate governance* como elemento importante para a obtenção de maior eficiência económica, uma vez que envolve um conjunto de relações entre os acionistas, a administração da empresa, trabalhadores, fornecedores e os credores, entre outros.

No que diz respeito às empresas do Estado, a OCDE (2005) elaborou um conjunto de diretrizes específicas, na consideração de que elas desempenham um papel importante na economia de alguns países, uma regra à qual Moçambique não foge. Tais diretrizes estão agrupadas em seis dimensões, incluindo (i) as medidas para o estabelecimento de um quadro jurídico e normativo eficaz para as empresas do Estado; (ii) as responsabilidades do Estado no seu papel de proprietário; (iii) o tratamento equitativo dos acionistas; (iv) as relações com as partes interessadas; (v) a transparência e acesso à informação e, (vi) as responsabilidades dos conselhos de administração das empresas do Estado.

## 2.2.10 Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal

Por seu turno, para o IPCG (2006), entende-se por *Corporate governance* (expressão anglo-saxónica) (...) *o conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objetivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente, atividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência*”.

É importante destacar que as primeiras recomendações sobre o governo das sociedades comerciais em Portugal datam de 1999 por iniciativa da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), seguidas dos Regulamentos n.º 7/2001, de Dezembro de 2001, n.º 11/2003, de Novembro de 2003, n.º 10/2005, de Novembro de 2005, e dos anos subsequentes. O entendimento refletido nesses dispositivos refere-se “*ao sistema de regras e condutas do exercício da direção e do controlo das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado*”. Ao aprovar estes instrumentos tanto a CMVM como o IPCG procuram acompanhar o movimento global com o objetivo de otimizar o desempenho das empresas.

---

### 2.2.11 Mecanismo Africano de Revisão de Pares – MARP

O Mecanismo Africano de Revisão de Pares (MARF) foi instituído em 2003 no âmbito da Nova Parceria para o Desenvolvimento de África (NEPAD, sigla em inglês), um programa da União Africana adotado pelos Chefes de Estado do continente com vista a promover um desenvolvimento sustentável de África. O MARF tem por objetivo avaliar os países que tenham aderido voluntariamente ao mecanismo, sobre o grau de implementação dos quatro pilares que servem de critérios e definidos como pontos-chave para um desenvolvimento sustentável, nomeadamente: (i) democracia e governação política; (ii) desenvolvimento socioeconómico; (iii) governação económica; (iv) governação corporativa. O MARF define a *corporate governance* como sendo *um sistema pelo qual as corporações são dirigidas, controladas e responsabilizadas. Abrange todas as formas de Empreendimento no sector Privado e Público.*

Na tabela 1 a seguir apresenta-se a lista cronológica dos códigos das melhores práticas e por país.

**TABELA 1 - LISTA CRONOLÓGICA DOS CÓDIGOS DAS MELHORES PRÁTICAS DE *CORPORATE GOVERNANCE***

<b>ORGÃO/PAÍS</b>	<b>ANO PUBLICAÇÃO E REVISÃO</b>	<b>DESIGNAÇÃO</b>
<b>Cadbury Commission (Inglaterra)</b>	1992	Cadbury Report
<b>Institute of Directors of South Africa (República da África do Sul)</b>	1994, 2002 e 2009	King Report on Corporate Governance for South Africa (King I, II, III)
<b>The Business Roundtable-RTB (Estados Unidos da América)</b>	1997	Statement on Corporate Governance
<b>Países Baixos</b>	1997	Recommendations on Corporate Governance in the Netherlands
<b>ICGN – International Corporate Governance Network</b>	1998, 2003, 2007	Statement on Institutional Shareholder Responsibilities
<b>Italia</b>	1999, 2002, 2003	Code of Conduct for listed companies
<b>Commonwealth Association for Corporate Governance</b>	1999	Guidelines – Principles for Corporate Governance in the Commonwealth
<b>Governo Federal (Estados Unidos da América)</b>	2002	Lei Sarbanes-Oxley (SOX)
<b>Private Sector Corporate Governance Trust of Kenya (Quênia)</b>	2002	Guidelines for Good Corporate Governance in State-Owned Corporations
<b>OECD – Organisation for Economic Cooperation and Development</b>	2004	OECD Principles of Corporate Governance
<b>IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (Brasil)</b>	2004	Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa
<b>OECD – Organisation for Economic Cooperation and Development.</b>	2005	Guidelines on the Corporate Governance of State-Owned Enterprises in OECD Countries
<b>IPCG – Instituto Português de Corporate Governance (Portugal)</b>	2006	Livro Branco sobre <i>Corporate Governance</i> em Portugal
<b>NEPAD – New Partnership African Development</b>	2003	MARP – Mecanismo de Apreciação pelos Pares da Parceria Africana

Fonte: Retirado e adaptado pela autora dos respectivos Códigos conforme listagem acima

### **3. Modelos de *Corporate Governance* no mundo**

No tocante aos tipos de governação ao nível internacional, dois modelos principais predominam, sendo o modelo *shareholder* representado pelos EUA e Reino Unido; e o modelo *stakeholder*

---

encontrado na Alemanha e Japão. Os restantes países adotam um ou outro modelo com os ajustamentos necessários à realidade de cada país.

No modelo *shareholder* predomina o princípio da criação de valor para o acionista, sendo a estrutura de propriedade pulverizada, através da venda das ações na bolsa de valores e os gestores tendo mais poder do que os proprietários das empresas. O maior desafio neste modelo é assegurar o alinhamento dos interesses dos gestores com os dos acionistas já que aqueles gozam dessa liberdade de atuação.

No modelo de *stakeholder* a propriedade é concentrada, como se pode verificar nas empresas familiares, bancos e nas empresas do Estado. Aqui se coloca o problema da proteção dos acionistas minoritários face ao poder do acionista maioritário. Aplicando-se uma gestão coletiva, neste modelo há maior equilíbrio dos interesses das partes interessadas, os quais também são considerados nos resultados da atividade da empresa. No Japão por exemplo, há a particularidade da preocupação em garantir emprego vitalício a seus trabalhadores e, por isso, o conselho de administração é composto pelos executivos da própria empresa.

Em Moçambique predomina ainda o modelo *stakeholder* tendo em conta que a propriedade das empresas encontra-se centralizada nas empresas do Estado e das empresas familiares. Contudo, o aumento do investimento externo nos últimos anos leva ao surgimento de grandes corporações provenientes de países com tradição de empresas cotadas nas bolsas de valores o que, a médio prazo poderá alterar o modelo vigente de governo das sociedades. Acresce a este especto da presença das grandes corporações a emergência de empresas privadas de empreendedores moçambicanos que prestam um vasto leque de serviços aos grandes projetos, o que pode alavancar a cultura da prática de melhores práticas de *corporate governance* por indução das grandes corporações.

---

### 3.1. Estado Atual de Adoção das Práticas de *Corporate Governance*

O nível de adoção das práticas de *corporate governance* varia de país para país. Por exemplo, a qualidade e o modelo da governação em países como EUA e Inglaterra é diferente comparativamente a países como a Alemanha e o Japão, em virtude das condições específicas de governação nesses países. Segundo Shleifer e Vishny (1997), as causas desta diferença residem no ambiente legal existente em cada país, especialmente aquele voltado para a proteção dos investidores; e no papel desempenhado pelos grandes investidores.

Países como os EUA impõem obrigações e medidas fortes para a adoção de um bom nível de *corporate governance*, consubstanciando o modelo conhecido por “*comply or else*” (pratique ou caso contrário, vai para além do que está legislado). Em contrapartida, países como a Inglaterra e a Alemanha adotam o modelo “*comply or explain*” (pratique ou explique) sob o qual, embora não seja obrigatória a adoção de algumas práticas de governação, as empresas devem informar quais as práticas que estão sendo adotadas (*comply*) e quais as que não estão a ser praticadas (*explain*). Em Moçambique, a legislação não é nem muito abrangente, nem exigente porque, por exemplo, apesar de ter força legal, o Código Comercial não abrange todos os aspetos ligados às melhores práticas de *corporate governance*. Nestes termos a adoção de práticas de *corporate governance* pode ser considerada como voluntária, uma vez que as exigências da legislação limitam-se a alguns temas acima indicados.

Por outro lado, dentro de um mesmo ambiente legal verificam-se variações entre os níveis de adoção de práticas de governação entre as empresas. Conforme sugerem Coase (1960) e La Porta *et al.* (1998), com o estabelecimento de práticas de governação eficientes para as suas realidades, as empresas tendem a adaptar-se a um ambiente legal frágil. Durnev e Kim (2005) admitem três fatores que determinam a adoção de boas práticas de governação, especialmente em ambientes legais frágeis: oportunidade de crescimento, necessidade de financiamento externo e concentração de propriedade.

---

### 3.2. Relação entre a Aplicação das Boas Práticas de *Corporate Governance* e o Desempenho das Empresas

Bhagat, Bolton e Romano (2008) referem que nos anos mais recentes, economistas financeiros e provedores comerciais de serviços de governação criaram medidas de qualidade da *corporate governance* reunidos num número apenas (taxa de governação ou índice) composto por várias dimensões da governação de uma empresa, medidas essas que auxiliam os investidores institucionais nas opções de investimentos ou decisões nas votações. Tais índices procuram estabelecer a relação entre uma dimensão particular da *corporate governance* e o desempenho da empresa. A principal conclusão de Bhagat *et al.* (2008) é de que não existe uma relação consistente entre índices de governação e o grau de desempenho das empresas, porque é tecnicamente difícil estabelecer essa relação. Adiantam que não há um excelente índice de governação ou seja, um sistema efetivo de governação depende do contexto e das circunstâncias específicas de cada empresa, na medida em que governação e desempenho são endógenos. Seria extremamente difícil que apenas um índice ou variável capturasse todas as nuances críticas a ponto de servir de base de fonte de informação para a tomada de decisões. Como consequência, Bhagat *et al.* (2008) concluem que índices de governação são instrumentos altamente imperfeitos para votação de decisões corporativas ou simplesmente serem usados como base para decisões de opções de investimento. Estes autores dividem os índices em dois grupos: (i) índices académicos e (ii) índice dos proprietários, conforme indicação de alguns exemplos abaixo:

1. **Índices Académicos:** (i) Gompers, Ishii, and Metrick's G-Index; (ii) Bebchuk, Cohen, and Ferrell's E-Index, (iii) Brown and Caylor's Gov-Score Index. O mais famoso é o GIM's (Gompers, Ishii and Metric's governance index);
2. **Índices de Governação dos Proprietários:** (i) The Corporate Library's Board Effectiveness Rating, (ii) Governance Metrics International's Market and Industry Indices, (iii) Institutional Shareholder Services's Corporate Governance Quotient, (iv) Egan-Jones Proxy Services's Corporate Governance Rating, (v) Glass, Lewis & Company's Board Accountability Index.

---

Muitos dos estudos que analisam a relação entre as práticas da *corporate governance* e o desempenho das empresas incidem principalmente sobre empresas cotadas em bolsas de valores, em países com mercados de capitais desenvolvidos. Nesses estudos são usados *scores* de governação elaborados por agências de *rating*<sup>9</sup> ou por bancos de investimento. Também tem sido prática a elaboração de índices próprios com várias dimensões de *corporate governance*, como são os estudos a seguir indicados. Esses estudos apontam que há vantagens em usar índices para medir a qualidade das práticas da *corporate governance* porque são mais transparentes e com possibilidade de réplica.

Beiner *et al.* (2003) construíram um **Índice de Governação Corporativa** (CGI, sigla em inglês), baseado nas respostas de um questionário detalhado distribuído às empresas listadas na Bolsa de Valores da Suíça. O Índice consiste em 38 atributos de governação corporativa divididos em cinco categorias: (i) compromisso com a *corporate governance*; (ii) direitos dos accionistas (iii) transparência; (iv) importância do conselho na administração e na supervisão, e, auditoria. Drobetz *et al.* (2004) utilizaram um *rating*<sup>10</sup> de governação corporativa amplo, construído com base nas respostas de um inquérito enviado às empresas alemãs de capital aberto. Para qualificar a inclusão no *rating* da *corporate governance*, cada prática tinha de se referir a um elemento de governação que ainda não fosse legalmente exigido, mas considerado uma das melhores práticas de *corporate governance* no mercado internacional. Os resultados mostraram que as empresas com maior número de membros no conselho de administração e as empresas familiares apresentam *ratings* de governação mais baixos, ao passo que a adoção de princípios de contabilidade internacionais e a remuneração dos executivos tiveram um impacto positivo sobre o *rating* de governação. Brown e Caylor (2004) conduziram um estudo académico independente de 5.460 empresas americanas utilizando o quociente de *corporate governance* (CGQ – Corporate Governance Quotient)<sup>11</sup>. Definiram 60 práticas de governação agrupadas nas seguintes categorias: (i) conselho de

---

<sup>9</sup> Agências de *rating* são organismos que fazem a classificação independente do risco de crédito de uma empresa, um país ou um título, quanto a sua saúde financeira e capacidade de honrar compromissos assumidos com terceiros, a partir de uma escala pré-definida de atributos e qualificações. São a salvaguarda dos interesses dos investidores. As principais empresas que prestam este serviço à escala global são as norte-americanas Moody's, Standard & Poors (S&P) e a Fitch.

<sup>10</sup> Refere-se ao mecanismo de classificação da qualidade da *corporate governance* praticada pelas empresas

<sup>11</sup> Refere-se ao estudo da George State University encomendado pelo Institutional Shareholder Services (ISS) dos EUA

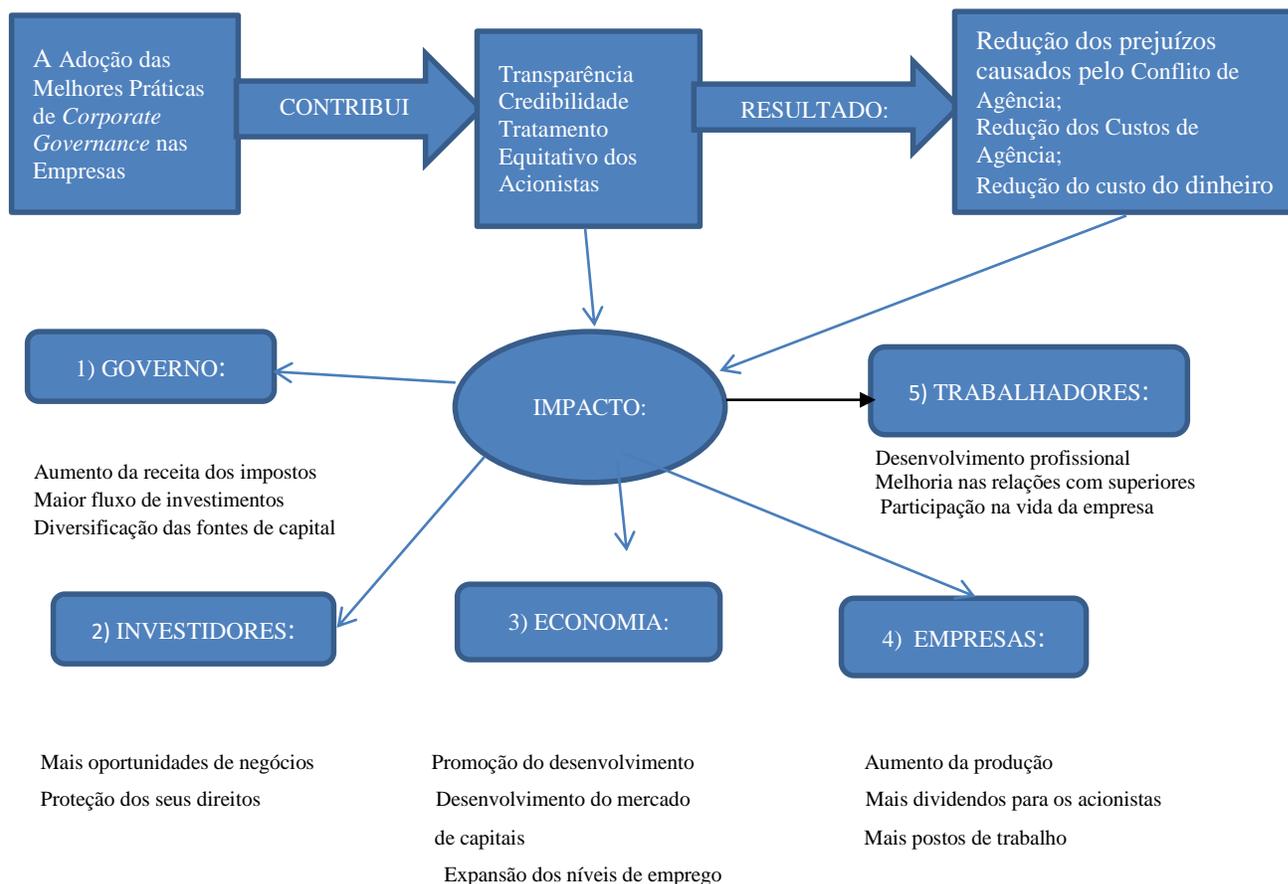
---

administração, (ii) estatutos da sociedade, (iii) tipo de constituição, (iv) remuneração dos executivos e gestores, (v) fatores qualitativos, (vi) titularidade das ações, e (vii) escolaridade dos executivos. Os resultados mostraram que as empresas com um quociente elevado das práticas de *corporate governance* tendem a registrar bom nível do preço das ações, maior rentabilidade, são as que pagam altos dividendos e têm um baixo nível de risco comparando com as empresas do ramo.

A OCDE (2005) refere que o debate sobre *corporate governance* nas empresas não cotadas em bolsa vem aumentando nos últimos tempos, por causa dos benefícios que proporcionam à gestão das empresas. Aponta ainda que o debate coloca questões que dizem respeito às características de *corporate governance* das empresas não cotadas e analisa os fatores que impulsionam a melhoria das suas práticas de governação.

A adoção das práticas da *corporate governance* pode contribuir para o aumento da credibilidade das empresas do Estado pois promove a cultura de ética ao estabelecer uma relação de confiança entre o acionista (Estado) e seus gestores. Abre espaço para uma gestão mais transparente através da diminuição da assimetria de informações e o conflito de agência permitindo, desta forma, a maximização do valor da empresa. A questão da transparência nas empresas do Estado é muito importante, considerando que elas devem interiorizar a necessidade da prestação de contas aos cidadãos porque, afinal de contas, são eles que financiam os cofres do Estado, através do pagamento de impostos. Do ponto de vista do impacto, os benefícios gerados pela implementação das melhores práticas de *corporate governance* espalham-se pelo governo, investidores, a economia em si, empresas e trabalhadores conforme representação da figura seguinte.

**Figura 1: BENEFÍCIOS DA ADOÇÃO DAS MELHORES PRÁTICAS DA CORPORATE GOVERNANCE**



**Fonte:** Adaptado pela autora – resumo da literatura consultada

O debate sobre *corporate governance* em Moçambique vem ganhando espaço nos últimos anos, estimulado pela necessidade da melhoria do ambiente de negócios facto essencial para a atracção do investimento externo para o país. Vale destacar que a economia moçambicana para além do sector formal, é caracterizada por uma forte presença do sector informal representado pelos pequenos negócios, e que se estima que ocupa 80% da economia. Do ponto de vista do emprego, as estatísticas do Ministério do Trabalho<sup>12</sup> referem que 75,2% da população economicamente ativa exerce a atividade informal, 7,9% exerce a atividade formal, sendo 17% desempregados. Esta predominância do sector informal coloca desafios sérios à economia moçambicana, dada a relação existente entre a melhoria do ambiente de negócios e a atracção de novos investimentos, uma vez que a adoção das boas práticas da *corporate governance* pelas pequenas e médias empresas

<sup>12</sup> IFTRAB 2004/05

---

(PMEs) ainda está longe de acontecer. A gestão melhorada contribui para que a empresa conquiste vantagem competitiva, por revelar-se bem administrada, organizada e preparada para mostrar aos interessados todos os aspetos da sua administração, coisa que dificilmente o sector informal pode apresentar.

---

## **CAPITULO 3: AS EMPRESAS E ORGANIZACOES MOCAMBICANAS - Contexto**

O capítulo 3 faz uma descrição do contexto em que as empresas em Moçambique atuam e subdivide-se em quatro secções.

A Secção 1 apresenta um breve perfil do país, destacando as principais etapas do seu percurso histórico. A Secção 2 aborda aspetos da herança colonial na economia moçambicana e seu reflexo no surgimento do sector empresarial do Estado. A Secção 3 descreve as características da economia centralmente planificada e o surgimento das empresas estatais. Por fim, a última secção debruça-se sobre a economia de mercado adotada no fim da década de 1980.

### **3.1 Breve descrição do perfil de Moçambique**

A forma como as empresas e organizações em geral operam em Moçambique deve ser analisada no contexto em que elas se inserem sendo, por isso, importante destacar as principais etapas do percurso histórico do país. O desempenho das empresas em Moçambique é profundamente influenciado por quatro aspetos principais: (i) a herança da economia colonial; (ii) a economia centralmente planificada adotada após a proclamação da independência; (iii) a economia de mercado adotada no final da década dos anos 1980, (iv) e pela legislação aprovada nesse percurso.

Moçambique é um dos países mais pobres da África ao sul do Sahara e do mundo, com um Produto Interno Bruto (PIB) *per capita* de US\$469, em 2008, como indica o Relatório Anual e Contas do Banco de Moçambique de 2008. O ritmo de crescimento da economia moçambicana manteve-se robusto tendo registado uma taxa média anual de 7,7% no período em estudo (2002 a 2009), apesar da desaceleração, a partir de 2007 (7,3%), até fixar-se em 6,4% em 2009. Por seu turno, a inflação no período em análise atingiu dois dígitos, mas com alguns intervalos de um dígito com destaque para 2009, quando se registou apenas 3,3% equivalente a uma queda de 7 pp. de 2008 para 2009. O desempenho do fluxo do IDE, conforme tabela abaixo demonstra uma recuperação a partir de 2007, depois da redução verificada no período de 2003 a 2006, graças a contribuição dos grandes projetos como são os casos da Mozal, Sasol, Vale do Rio Doce, Areias Pesadas de Moma.

O Relatório do IDH (Índice de Desenvolvimento Humano) do PNUD de 2010 atribui a Moçambique um índice de 0,284, correspondente a 165ª posição entre 169 países, devido ao baixo

---

nível dos seus componentes: esperança de vida à nascença (48,2 anos), taxa de alfabetização de adultos (cerca de 45%), escolaridade média (1,2 anos). Possui uma superfície de 799.380 Km<sup>2</sup>, e uma população de 20.5 milhões de habitantes segundo dados do Censo 2007 (INE, 2007). O governo encontra-se empenhado na implementação de reformas para modernizar a economia, administração pública e combate à corrupção. O Índice de Perceção da Corrupção de 2010 da *Transparency International* é de 116 com a pontuação de 2,7. Relativamente ao ambiente de negócios o relatório do *Doing Business* 2011 refere que Moçambique registou melhoria no ranking das 183 economias inquiridas ao passar do 130º lugar para 126º, o que representa um avanço nos esforços para a simplificação dos procedimentos para início de novos negócios. É de notar que apesar deste quadro do ambiente de negócios encorajador, diversos obstáculos ainda persistem no que se refere ao ambiente de governação nos aspetos de combate à corrupção e na redução dos processos e procedimentos dos serviços de licenciamento da atividade de negócios, só para citar alguns exemplos. O relatório do MARP tornado público em Maio de 2011 atesta este facto, apontando que quanto ao ambiente de negócios, se observam avanços graças á introdução de algumas medidas, nomeadamente a criação dos Balcões de Atendimento Único (BAUs). Segundo o relatório do MARP, os cidadãos referiram que quando pretendem iniciar e manter uma atividade económica deparam-se com excessiva burocracia, manifesta na demora de tramitação dos pedidos, e que o crédito continua de difícil acesso, quer pelas elevadas taxas de juro praticadas, quer pela inexistência de instituições de crédito na maioria dos distritos<sup>13</sup>.

---

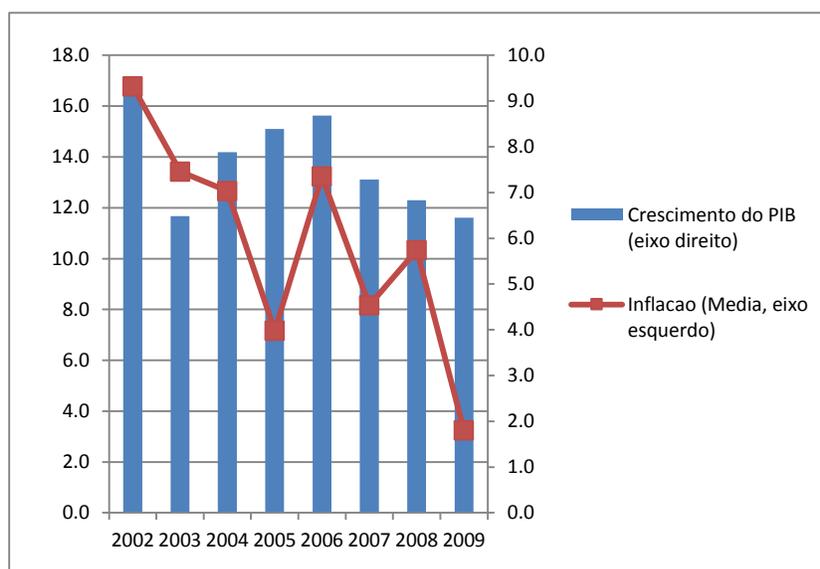
<sup>13</sup> Relatório do MARP (2011): nos 128 distritos apenas 31 têm balcões da banca comercial Fonte:INE

**Tabela 2 DESEMPENHO MACROECONÓMICO 2002 a 2009**

ANO	PIB (%)	Inflação (%)	IDE-1,000
2002	9,2	16,8	347,585
2003	6,5	13,4	336,699
2004	7,9	12,7	244,704
2005	8,4	7,2	107,853
2006	8,7	13,2	153,728
2007	7,3	8,2	427,431
2008	6,8	10,3	591,62
2009	6,4	3,3	881,229

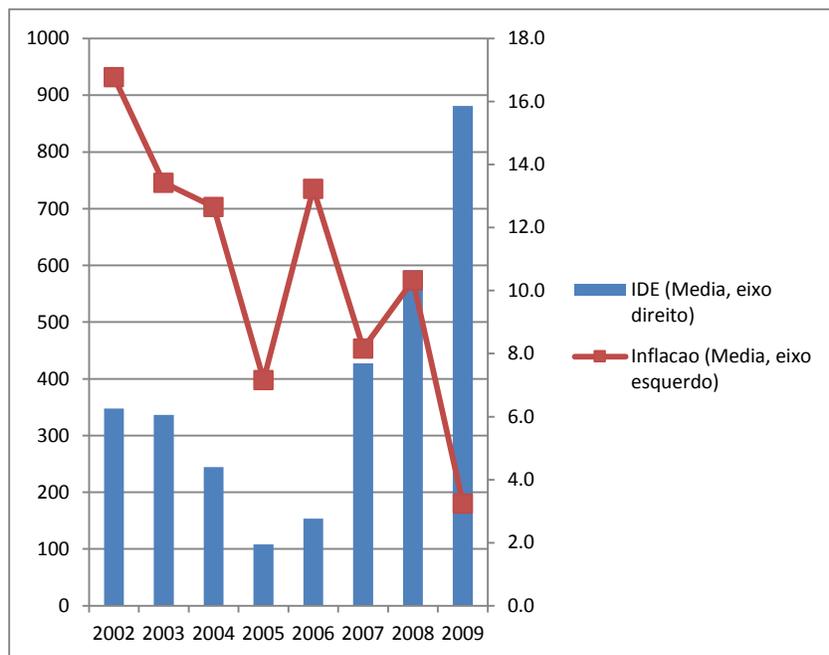
Fonte: INE

**Figura 2 CRESCIMENTO DO PIB REAL E TAXA DE INFLAÇÃO EM 2002 a 2009**



Fonte: INE

**Figura n.º 3 FLUXO DO IDE E TAXA DE INFLAÇÃO 2002 a 2009**



Fonte: INE e IMF (International Finance Statistic)

### 3.2 A Herança da Economia Colonial

Moçambique foi colónia de Portugal tendo conquistado a sua independência a 25 de Junho de 1975, sob liderança da Frente de Libertação de Moçambique (FRELIMO) que conduziu a guerra de libertação nacional. A economia colonial foi marcada pelos principais períodos de presença efetiva de Portugal no território moçambicano (CEA, 1979). A primeira ocupação efetiva, depois da chegada de Vasco da Gama à Ilha de Moçambique, em Março de 1498, foi atribuída ao sistema de prazos (Mondlane, 1995) introduzido em Moçambique a partir das terras das atuais províncias da Zambézia, Sofala e Tete, que vigorou do século XVII até finais do século XIX. Mondlane destaca que foi a partir do sistema de prazos que se desenvolveram as grandes companhias concessionárias pois após a partilha de África na Conferência de Berlim de 1884-85 Portugal ocupou definitivamente Moçambique e arrendou várias porções de terras às companhias estrangeiras com plenos poderes para explorarem os recursos. Datam dessa época três grandes companhias majestáticas de capital não português – a Companhia de Moçambique (nas províncias de Manica, Sofala e Tete), a Companhia do Niassa (norte do rio Lúrio abrangendo Nampula,

---

Niassa e Cabo Delgado) e a Companhia da Zambézia (Quelimane e Tete). Apesar das facilidades concedidas a estas companhias, não lograram produzir os resultados pretendidos em termos de lucros (Mondlane, 1995).

Mosca (2005) refere que o governo português sempre procurou salvaguardar seus interesses junto dessas companhias ao reservar-se o direito de dissolvê-las caso não cumprissem com as obrigações estabelecidas nos acordos celebrados com elas. É exemplo disso, o acordo referido por Abrahamsson (1994) celebrado entre o governo português e a Companhia de Moçambique segundo o qual o estado português receberia 7,5% do lucro líquido e 10% dos dividendos anuais das ações da empresa.

Para além da exploração da terra para as culturas de rendimento (açúcar, algodão, caju, chá e copra), as companhias recebiam plenos poderes para expandir seus negócios para outras áreas como indústria mineira, comércio, portos e caminhos-de-ferro, venda de mão-de-obra.

No final do século XIX Portugal completou a sua ocupação nos territórios colonizados e definiu uma nova política económica. Citando Mosca (2005) este período coincide com o desenvolvimento capitalista e a conseqüente modernização e industrialização da economia portuguesa. No Estado Novo do governo de Salazar, a partir de 1930, estabeleceu-se um padrão de relacionamento económico com as colónias que passam a fornecer matérias-primas à metrópole e ao mesmo tempo que consumiam os produtos manufaturados. Contudo, com a intensificação da luta pelos movimentos de libertação, Portugal foi obrigado a mudar de estratégia e começam a registar-se alterações significativas na estrutura de produção em Moçambique mais voltado para o mercado interno para a satisfação das necessidades das famílias portuguesas aí residentes.

### **3.3 Economia Centralmente Planificada e o Surgimento das Empresas do Estado**

Após a proclamação da independência, o país apostou na construção de uma economia socialista, centralmente planificada, na qual uma boa parte das empresas deixadas pelos colonialistas que

---

abandonaram o país, foi intervencionada. Estima-se que neste processo foram intervencionadas milhares de empresas, maioritariamente pequenas e médias.

A estratégia de desenvolvimento de Moçambique no período pós-independência foi formulada no IIIº Congresso da FRELIMO em 1977, onde foi destacada a tarefa principal do sector empresarial do Estado. O Relatório do Comité Central da FRELIMO ao IIIº Congresso, no seu capítulo IV, definia que a estratégia de desenvolvimento do país apoiava-se na agricultura cujo fator dinamizador era a indústria e às empresas estatais cabia-lhes um papel importante destacado nos seguintes termos: (...) *O sector estatal de produção deve tornar-se dominante e determinante. Assim, a criação de empresas estatais é um objetivo prioritário. As empresas estatais são o instrumento indispensável do desenvolvimento planificado, harmonioso, seguro e independente do País (...).*

As características e o papel do Estado na economia, definidas na Constituição de 1975 favoreceram a criação de um grande sector empresarial do Estado. No seu Artigo 8, a Constituição de 1975 consagrou os princípios da propriedade do Estado dos recursos naturais situados no solo e subsolo, nas águas territoriais e na plataforma continental. No Artigo 9 foi definida a primazia e direção do sector económico pelo Estado sobre o conjunto da economia (a planificação estatal da economia). Por conta destas definições, o governo aprovou um conjunto de medidas reguladoras que lhe atribuíam competência exclusiva do exercício de atividades de determinados sectores, como são os casos de seguros (Decreto-Lei n.º 75/75, de 21 de Junho); cessação da atividade dos bancos privados (Lei n.º 5/77, de 31 de Dezembro). Com efeito, o Decreto-Lei n.º 16/75, de 13 de Fevereiro, no seu n.1 do Art. 1 destacava que (...) *sempre que as empresas, singulares ou coletivas, não funcionam em termos de contribuir, normalmente, para o desenvolvimento económico de Moçambique e para a satisfação dos interesses coletivos, ficarão sujeitas à intervenção do Governo de Transição....*

O processo empreendido pelo Estado para tomar conta das empresas abandonadas pelos seus proprietários após a independência e criar outras empresas nos sectores considerados estratégicos por iniciativa do próprio Estado, deu origem ao aparecimento de Empresas Estatais em vários sectores de atividade económica, como foram os sectores da banca e seguros, produção transporte

---

e distribuição de energia elétrica, fornecimento de água, exploração do carvão e hidrocarbonetos, transportes públicos, rádio, só para citar alguns exemplos. Vale aqui destacar a principal legislação que regulamentou a passagem das empresas privadas para o controlo do Estado: (i) O Decreto-Lei nº 16/75, de 13 de Fevereiro, que estabeleceu alguns critérios segundo os quais determinados bens abandonados por um período de tempo superior a noventa dias poderiam reverter a favor do Estado; (ii) Decreto-Lei nº 18/77), de 28 de Abril sobre o regime de reversão para o Estado de quotas, partes sociais, e direitos deles emergentes relativos a sócios membros da administração de sociedades, que tenham perdido residência no país; (iii) Lei nº 3/91, de 9 de Janeiro que define as condições em que são consideradas abandonadas e perdidas a favor do Estado as obrigações, ações e títulos equivalentes de sociedades com sede em território nacional.

Nos termos da legislação posteriormente aprovada para o efeito, as empresas estatais eram definidas como propriedade do Estado com personalidade jurídica e autonomia administrativa, financeira e patrimonial, isentas de impostos do Código dos Impostos sobre Rendimento embora com a obrigação de entregar percentagem dos seus resultados líquidos ao tesouro público (Pale, 1996).

### **3.4 Economia de Mercado Adotada no Final da Década de 1980**

Com o Acordo de Paz alcançado em 1992, depois de 16 anos de guerra civil, iniciou-se um processo de recuperação do desenvolvimento do país contendo várias iniciativas para as diferentes esferas da atividade socioeconómica. Ao nível da economia os esforços foram dirigidos para a recuperação das infraestruturas destruídas, recuperação e aceleração dos níveis de produção profundamente afetados pela guerra, estabilização dos principais indicadores macroeconómicos. O governo de Moçambique iniciou a implementação de um programa de ajustamento estrutural acordado com o Fundo Monetário Internacional (FMI) que, numa primeira etapa (de 1985 a 1994), visava reverter e superar as causas da crise económica do período precedente (1975 a 1984)<sup>14</sup> e dos efeitos da guerra terminada em 1992. Os resultados encorajadores de crescimento da economia

---

<sup>14</sup> Refere-se a primeira década no período pós-independência onde foi implementada uma estratégia de desenvolvimento baseada no modelo socialista – economia centralmente planificada. Este modelo destaca-se pela socialização dos meios de produção, não existência da propriedade privada dos meios de produção e forte controlo da economia pelo Estado.

---

alcançados neste período, estimularam o governo a avançar nos anos subsequentes com medidas para dinamizar o crescimento do sector empresarial para conferir-lhe maior eficiência operacional<sup>15</sup>.

Para o efeito, um conjunto de reformas estruturais foi posto em prática com vista a redução da forte presença do Estado na área empresarial dando primazia ao sector privado. Neste quadro são de destacar, dentre as várias medidas, o quadro de incentivos para os investidores nacionais (Lei n.º 5/87, de 19 de Janeiro), o Regulamento do Investimento Direto Estrangeiro (Decreto n.º 8/87, de 30 de Janeiro), o Regulamento de Alienação a título oneroso de empresas do Estado (Decreto n.º 21/89, de 23 de Maio), a privatização das Empresas Estatais e sua transformação em sociedades anónimas (Decreto n.º 36/90, de 27 de Dezembro), as normas de reestruturação, transformação e redimensionamento do sector empresarial do Estado (Lei n.º 15/91, de 3 de Agosto).

A coordenação do programa das privatizações esteve à responsabilidade de uma unidade especializada subordinada ao então Ministério do Plano e Finanças (MPF) designada Unidade Técnica de Reestruturação Empresarial (UTRE). Estima-se que até 1999 foram privatizadas mais de 1.200 empresas segundo uma avaliação independente do FMI (2004:19)<sup>16</sup>.

Mosca (2005) adianta que, no quadro do PAE (Programa de Ajustamento Estrutural), o Estado perdeu importância como agente económico ao privatizar as empresas que até então estavam sob seu controlo. Por isso, o sucesso badalado não se reflete em benefícios sustentáveis a longo prazo e o sector empresarial do Estado em particular não contribui como deveria na geração da riqueza nacional.

Por outro lado, a economia de mercado introduzida no país ainda carece de um mercado financeiro forte capaz de disponibilizar meios para a capitalização das empresas e para o desenvolvimento de iniciativas de empreendedorismo. Devido aos diferentes acordos que o governo foi firmando com parceiros de cooperação para assegurar o financiamento do orçamento do Estado (50%) e com as

---

<sup>15</sup> Refere-se ao conjunto das reformas do sector público, políticas e legislativas, com vista à melhoria do ambiente de negócios

<sup>16</sup> Referido no relatório sobre “Avaliação do Processo dos Planos Estratégicos de Redução da Pobreza (PERP) e dos Acordos no Âmbito do Programa de Financiamento para Redução da Pobreza e Crescimento (PRGF)”, realizado pelo Gabinete de Avaliação Independente do FMI e Departamento de Avaliação de Operações do Banco Mundial, de 6 de Julho de 2004.

---

instituições de Bretton Woods no âmbito do PAE, as empresas do Estado de um modo geral deixaram de contar com os créditos do Tesouro e passaram a depender dos créditos junto de sindicatos bancários, a um custo elevado.

No entanto, as empresas do Estado, desempenham um papel importante na economia por realizarem atividades marcadas por externalidades que o sector privado não está disposto a assumir, nomeadamente na geração do emprego, no fornecimento de bens e na indústria de infraestruturas. A génese do seu surgimento como descrito atrás está intimamente ligado com o passado histórico do país no pós-independência (em Junho de 1975) quando o governo adotou o modelo de Economia Socialista que não reconhecia o papel do sector privado e, posteriormente com as privatizações ocorridas na década de 90.

Devido à sua relação com o tema desta investigação, no conjunto das medidas atrás mencionadas e implementadas pelo governo, importa aqui destacar os objetivos do programa das privatizações definidos na Lei 15/91, de 03 de Agosto, nos seguintes termos:

- a) Promover alterações profundas de tecnologia e organização por forma a aumentar a eficiência e competitividade das empresas;*
- b) Modernizar as técnicas de gestão, desenvolver a produtividade do trabalho e incentivar a elevação das qualificações profissionais dos técnicos e trabalhadores nacionais;*
- c) Elevar a qualidade dos produtos e serviços prestados e aumentar e diversificar a sua oferta de forma a contribuir para a melhoria dos abastecimentos e do funcionamento dos mercados e para o aumento das exportações;*
- d) Atrair investimentos privados, nacionais e estrangeiros, que permitam recapitalizar as empresas, reabilitando-as ou ampliando as suas capacidades de produção e de prestação de serviços e implantar novas infraestruturas produtivas e de serviços, abrindo acesso a novos mercados;*
- e) Criar condições para o desenvolvimento de um mercado de capitais;*
- f) Gerar receitas para o Estado;*
- g) Ampliar o acesso dos cidadãos em geral e dos trabalhadores em particular a titularidade de participações sociais nas empresas.*

---

Que conclusões podem ser tiradas passados 20 anos após aprovação desta Lei? Os objetivos mantêm-se atuais ou não? Sem pretender avaliar os resultados e o mérito do programa de privatizações, torna-se relevante olhar para os aspetos relacionados com o tema da presente investigação – *corporate governance* nas empresas do Estado.

Algumas das alíneas atrás citadas e que falam, por exemplo, da modernização das técnicas de gestão, atracção de investimentos privados, criação de condições para o desenvolvimento do mercado de capitais, geração de receitas para o Estado e acesso dos cidadãos em geral e dos trabalhadores em particular na titularidade de participações nas empresas, encontram enquadramento nos objetivos da *corporate governance*, e serão comentadas com base nos resultados da pesquisa.

---

## **CAPÍTULO 4: GESTÃO NAS EMPRESAS DO ESTADO EM MOÇAMBIQUE**

Este capítulo faz a análise da gestão nas empresas do Estado em Moçambique à luz das melhores práticas de *corporate governance* definidas pela OCDE (2005) para o sector estatal e da Teoria de Agência (Jensen & Meckling, 1976), distribuída em 3 Secções. A Secção 1 apresenta as principais referências que orientam a análise da gestão nas empresas do Estado em Moçambique. A Secção 2 descreve os principais estágios dos modelos de gestão nas empresas do Estado. A Secção 3 analisa as práticas de *corporate governance* nas empresas do Estado à luz das diretrizes da OCDE.

### **4.1 Referências para análise da gestão nas empresas do Estado em Moçambique**

O carácter genérico das práticas de *corporate governance* exige que a sua implementação tenha em conta o contexto e particularidades de cada local, pois os aspetos que podem ser relevantes num dado contexto podem não sê-lo noutro.

O debate político nas décadas dos anos 1980/1990 foi marcado pelas preocupações com a eficiência do aparelho do Estado, devido aos elevados níveis de défices público e externo, a falta de competitividade de indústrias e empresas à escala mundial. Como resultado desse debate e aliado às contribuições de importantes sectores como foi o caso da Comissão Presidencial de Competitividade Industrial dos EUA, dirigida por Michael Porter (1985), as teorias de empreendedorismo resultantes dos estudos de Osborn e Gaebler (1992) muitos países adotaram programas de reformas e mais recentemente as instituições públicas passaram a preocupar-se com aspetos de boa governação para a melhoria da gestão nomeadamente no uso eficiente de recursos, nos mecanismos de transparência e prestação de contas para a sociedade.

### **4.2 Diferentes Estágios dos Modelos de Gestão nas Empresas do Estado**

Em Moçambique a gestão nas empresas do Estado passou por diferentes estágios em função da mudança do regime de propriedade conforme foram passando de empresas estatais, empresas públicas, sociedades comerciais maioritariamente detidas pelo Estado e sociedades comerciais

---

parcialmente detidas pelo Estado. Por outro lado, mudança do regime de propriedade, não se superou totalmente o tipo de estrutura e mentalidade do velho sistema, mesmo com a boa vontade das autoridades. Pode-se apontar como exemplo o modelo da estrutura de gestão cujo poder de decisão encontra-se centralizado na figura do Diretor Geral/Presidente do Conselho de Administração.

A saída em massa dos proprietários, no pós-independência, deixou um vazio na gestão das unidades económicas que na maioria dos casos era assegurada diretamente pelos próprios. Para o restabelecimento da normalidade do funcionamento dessas unidades, o governo aprovou o Decreto-Lei n.º 16/75, de 13 de Fevereiro para regular a intervenção nas empresas privadas abandonadas.

Assim, a gestão das unidades intervencionadas ou nacionalizadas foi confiada aos comités de trabalhadores organizados pela FRELIMO<sup>17</sup> para se restabelecer a ordem e, acima de tudo, inibir sabotagens intentadas pelos ex-proprietários. Anos depois, os comités de trabalhadores foram substituídos pelas comissões administrativas, com uma composição mista, formada por gestores e representantes de estruturas políticas – secretário do Grupo Dinamizador (GD) e secretário do Conselho de Produção (CP). De acordo com Mosca (2005: 171) às Comissões administrativas cabiam apenas funções operacionais e as funções propriamente de gestão encontravam-se centralizadas nas estruturas de tutela dos ministérios e instituições dos governos provinciais.

Contudo, nota importante deve ser feita em relação aos Conselhos de Produção<sup>18</sup> pelo seu carácter abrangente, pela diversidade de funções onde se podia encontrar a preocupação para com a promoção da consciência de classe dos trabalhadores, assuntos sobre a produção, socioculturais até os de gestão das empresas, conforme se pode ver na descrição das funções abaixo indicada. Após o discurso do Presidente Samora por ocasião da criação dos Conselhos de Produção (1976) foi também criada a Comissão de Implementação dos Conselhos de Produção (CICP), cuja

---

<sup>17</sup> Designação da Frente de Libertação de Moçambique movimento político que conduziu a luta armada de libertação até a independência do país

<sup>18</sup> Criados pelo Presidente Samora Moisés Machel no seu discurso proferido a 13 de Outubro de 1976 dirigido aos operários moçambicanos no âmbito da transformação das relações de produção

---

responsabilidade era de instalar tais conselhos ao nível das empresas<sup>19</sup> que depois se alargou para as províncias, distritos e localidades, como forma de assegurar a participação dos trabalhadores na gestão das empresas. Em 1977, a CIGP definia as funções dos Conselhos de Produção, distribuídas em diferentes sectores, nos seguintes termos:

- *Assuntos Económicos*: estudar e propor superiormente metas de produção; Estudar a criação das condições para o cumprimento dessas metas; promover, estimular e controlar a prática de emulação socialista ao nível geral e individual; Organizar palestras, sobre assuntos relacionados com a economia e produção;
- *Assuntos Sociais*: solucionar os litígios entre os trabalhadores; estudar com os restantes departamentos e estruturas da empresa, a criação de benefícios para os trabalhadores (creches, transporte, férias, centros sociais); estudar e propor medidas, normas e acções a realizar para o seguro social (reforma, centros de férias, seguros);
- *Higiene e Segurança*: zelar pela garantia das condições necessárias à higiene do trabalhador; estudar, divulgar e fazer aplicar as normas de segurança estabelecidas;
- *Assuntos Culturais*: organizar grupos culturais dos trabalhadores e promover trocas de experiências e sua divulgação;
- *Formação Profissional*: estudar o processo de transformação de todos os valores culturais, científicos e técnicos, em benefício dos trabalhadores, promovendo a elevação do seu nível de instrução e qualificações profissionais;
- *Controle e Disciplina*: controlar o trabalho de cada departamento, assim como as atividades realizadas pelos trabalhadores; elevar a consciência dos trabalhadores, de modo a observarem as regras de disciplina, assim como a conservarem os bens e equipamentos da empresa; zelar pelo cumprimento dos direitos dos trabalhadores; detetar e canalizar para as estruturas competentes qualquer tipo de sabotagem.

Esta experiência deixou uma herança de gestão nas empresas do Estado caracterizada por práticas ineficazes e desajustadas às melhores práticas de *corporate governance*, algumas delas que perduram até hoje. Mosca (2005) aponta como exemplos dessa situação a falta de sistemas de

---

<sup>19</sup> Em cada empresa foi criado um Conselho de Produção da Unidade de Produção (CPUP)

---

gestão corretamente organizados, por causa da carência de técnicos qualificados em todas as áreas, particularmente nas relacionadas com a contabilidade e gestão; na incapacidade de relatar aspetos de gestão relevantes para apoio aos processos de decisão, entre outros. É comum, por exemplo, as decisões sobre investimentos dentro da empresa serem tomadas com base em critérios que não tomam em conta indicadores de desempenho. Este quadro explica as dificuldades existentes para a recolha e sistematização de dados para pesquisas sobre a atividade empresarial.

Outra dificuldade herdada deste período é a implantação de um modelo de governação que não está alinhado com as melhores práticas de *corporate governance*. Por exemplo, na composição dos conselhos de administração das empresas públicas, as funções de Presidente do Conselho de Administração e Administrador Delegado (ou Presidente do Conselho Executivo) são exercidas por uma mesma pessoa. Esta centralização de funções não permite um adequado mecanismo de *check and balance*<sup>20</sup>, agravado por alguma inoperância dos administradores não-executivos, representantes das estruturas de tutela. Por outro lado, é de destacar o facto de, nos processos de transformação da empresa estatal para empresa pública e desta para sociedade comercial detida a 100% pelo Estado, em alguns casos terem sido mantidas as mesmas pessoas que exerciam a função de Diretor Geral cerca de duas décadas<sup>21</sup>, com todos os inconvenientes associados.

A prática de seleção dos membros para os órgãos sociais, particularmente os Administradores representantes das estruturas de tutela, com base em critérios de confiança política vem dessa época em que o mais importante era assegurar a direção política nas empresas, em detrimento das questões de gestão do negócio. Alguma legislação recentemente aprovada<sup>22</sup> ainda não tem força suficiente para provocar mudanças nas práticas atuais. A presença dos Administradores não Executivos vindos maioritariamente dos ministérios acarreta problemas de conflitos de interesse, porque na sua atuação privilegiam os interesses dos ministérios, em detrimento dos objetivos das empresas.

---

<sup>20</sup> Refere-se ao mecanismo pelo qual a estrutura de governo da sociedade permite dois níveis de responsabilidade no qual o segundo presta contas ao primeiro nível e este último exerce a função de supervisão

<sup>21</sup> Vide alguns exemplos: EMOSE, SA (1977 a 2010); Petromoc, SA (1979-2008);

<sup>22</sup> Estatuto do Gestor Público, Decreto do Conselho de Ministros n.º 28/2005, de 26 de Julho; e o Regulamento dos Representantes do Estado, Decreto do Conselho de Ministros n.º 07/2007, de 25 de Abril

---

A questão da transparência nas empresas do sector estatal é outro aspecto de importância vital que pode ser analisado sob dois pontos de vista: (i) o dever de informar (ii) o conteúdo das informações disponibilizadas. O acesso à informação ainda é limitado, provavelmente uma sequela ainda do tempo em que havia preocupação em proteger as empresas das ações do “inimigo” na prática de sabotagem económica. Ao estimularem a disponibilização de informação, os mecanismos de transparência proporcionam meios que permitem uma ampla fiscalização por parte da sociedade, representada pelos contribuintes. No que se refere ao conteúdo há a destacar que não existe um padrão uniforme de apresentação dos relatórios, a maioria dá destaque a informações de carácter contabilístico por causa das obrigações fiscais a que estão sujeitas. A disponibilização de informação complementar para consumo da sociedade teria o mérito de permitir um julgamento sobre como os gestores gerem a coisa pública e, em última instância, como são usados os impostos pagos pelos cidadãos. Nas empresas estudadas, a prática mais disseminada de divulgação dos relatórios e contas anuais é através de brochuras, publicação no jornal diário de maior circulação e, nos últimos anos, algumas empresas criaram *websites*. A maioria dos *websites* consultados disponibiliza informação sobre a história da empresa, as atividades realizadas no âmbito do seu *core business* e da responsabilidade social, as políticas da empresa e pouco ou nada sobre as contas anuais.

Outro aspeto central nos modelos de *corporate governance* está relacionado com os conflitos resultantes da teoria de agência descritos no capítulo dois. É que enquanto o proprietário das empresas, ou seja o Estado, dá primazia a objetivos de ordem política, os gestores públicos têm interesses individuais e, por essa razão, a sua prioridade está mais associada àquilo que lhes proporciona mais benefícios em termos de poder e *status*. Se não houvesse esta separação entre propriedade e a gestão, os problemas de agência não teriam lugar e, por consequência não haveria lugar para a aplicação das práticas de *corporate governance*.

O desempenho financeiro é influenciado pelo conflito entre objetivos comerciais da empresa e objetivos políticos do proprietário (Estado). A aplicação das melhores práticas de *corporate governance* como sugerido pela OCDE (2005) pode ajudar a ultrapassar esta dificuldade.

---

### 4.3 Análise da *Corporate Governance* nas Empresas do Estado em Moçambique à Luz das Directrizes da OCDE (documento "The Guidelines")

Em Moçambique, a participação do Estado em atividades comerciais é feita através de diferentes tipos de empresas nas quais o Estado detém participações/sociedades para atender o interesse público. O sector empresarial do Estado<sup>23</sup> é composto, por um lado, por um número significativo de empresas de cariz social representadas por empresas públicas e estatais, por outro por aquelas onde o seu capital social detido pelo Estado em 100%, mas com vocação para o mercado. Além destes dois grupos importantes, acrescentam-se as empresas parcialmente detidas pelo Estado cuja percentagem varia de 1,78%, 70 a 80% e que atuam num vasto leque de sectores de atividades.

No primeiro grupo estão as empresas de provisão de serviços públicos como são os casos da rádio, televisão, água, eletricidade, transporte público, correios, e de exploração de recursos naturais; hidrocarbonetos e carvão. No segundo grupo estão as sociedades anónimas de capitais públicos, nos sectores de telecomunicações, gás natural, transporte aéreo, importação e distribuição de medicamentos, importação e distribuição de combustíveis, seguros, silos e terminal graneleiro, construção e manutenção de estradas e pontes. O terceiro grupo é de empresas que pertencem aos sectores financeiro, agro-processamento, pescas, indústria alimentar e bebidas, indústria ligeira, construção, indústria do calçado, comércio geral, transportes, turismo, comunicação, energia e recursos minerais, serviços.

A administração de algumas empresas do Estado está a cargo de gestores preocupados em maximizar os seus interesses pessoais que os da empresa; mais preocupados com as aparências do que com o rumo das mesmas, que não gostam de ser criticados até porque são leais a quem os nomeou.

Para efeitos de análise, a adequação das Diretrizes da OCDE (2005) referentes à *corporate governance* nas empresas do Estado<sup>24</sup> estrutura-se em seis áreas nomeadamente: (i) Estrutura Legal e Regulatória Efetiva; (ii) O Papel do Estado como Proprietário; (iii) Tratamento Equitativo dos Acionistas; (iv) Relações com os *Stakeholders*; (v) Transparência e Divulgação; (vi)

---

<sup>23</sup> Vide Anexo 1 com a lista das empresas do Estado.

<sup>24</sup> São um complemento aos Princípios de *Corporate Governance* publicados em 2004 pela OCDE.

---

Responsabilidades do Conselho de Administração, pode-se dizer que em Moçambique começa a haver mudanças assinaláveis na forma como o Estado gere as suas empresas, embora seja também de reconhecer que ainda há muito trabalho por realizar.

#### **4.3.1 – Assegurar um Quadro Legal e Regulatório Efetivo para as Empresas de Propriedade do Estado**

No quadro desta diretriz a OCDE (2005) entende que o Estado deve ter uma política clara para as suas empresas, devendo haver uma separação clara também da função de proprietário de empresas e das outras funções de regulação do mercado. O objetivo principal desta abordagem é delimitar claramente o espaço de atuação da empresa estatal frente às empresas privadas, evitando privilégios decorrentes da sua condição de empresa do Estado, pois entende-se que elas devem sujeitar-se às mesmas regras que as demais empresas. É neste sentido que, em Moçambique e no âmbito das reformas iniciadas na década de 1990, o governo aprovou a legislação que aboliu o monopólio detido pelas empresas estatais. Paralelamente à aprovação do pacote legislativo foi a vez da criação de órgãos reguladores para a demarcação de funções, como são os exemplos da separação das funções comerciais no Banco de Moçambique com a criação do Banco Comercial de Moçambique (BCM, 1992), Instituto Nacional das Comunicações de Moçambique (INCM, 1992), Instituto Nacional de Viação (INAV, 1993), Conselho Nacional de Eletricidade (CNELEC, 1997), Conselho do Medicamento<sup>25</sup> (COMED, 1998), Conselho de Regulação do Abastecimento de Águas (CRA, 1998), Instituto de Aviação Civil de Moçambique (IACM, 2001), Instituto Nacional do Petróleo (INP, 2004), só para citar alguns exemplos. A criação destes órgãos coincide com o período de abertura do mercado e tinha por objetivo assegurar um quadro de concorrência justa onde as empresas do Estado pudessem atuar em pé de igualdade com as do sector privado. Contudo, os mecanismos de regulação definidos pelo governo nem sempre tomaram em consideração que no universo das empresas do Estado, em particular aquelas que são total e maioritariamente detidas pelo Estado, prestam serviços de reconhecida utilidade pública que não atraem o sector privado, podendo, por essa razão, atuar em regime de exceção.

---

<sup>25</sup> Esta Lei nunca chegou a ser posta em prática por falta de regulamentação

---

Para a análise deste tópico vamos recorrer à área dos combustíveis na qual o Estado detém a maioria do capital social (80%) da empresa Petróleos de Moçambique, SA<sup>26</sup>, e na qual a regulação dos preços e margens de comercialização estão dependentes da vontade política do Estado que faz a gestão direta do preço de venda ao público. Não poucas vezes esta prática tem resultado na degradação das margens de comercialização devido a aplicação de fórmulas de preço que tomam em consideração a estrutura dos custos, no caso em apreço, os de importação, devido às subidas constantes do preço de petróleo no mercado internacional. As medidas de compensação das perdas de margens na comercialização dos combustíveis ensaiadas anos mais recentes ainda estão longe de amortecer as perdas acumuladas. Por outro lado, o governo atribuiu a esta empresa a função de assegurar o abastecimento em combustíveis das zonas remotas, sem olhar para os critérios de rentabilidade, o que torna as operações muito onerosas para a empresa.

Por último mas não menos importante é a questão da gestão do risco fiscal. Entende a OCDE que (...) *as estatais devem enfrentar condições competitivas com relação ao acesso a recursos financeiros. Suas relações com bancos e instituições financeiras de propriedade do Estado, e outras empresas estatais devem ser estabelecidas em níveis puramente comerciais.*

Este aspeto é de extrema importância para a realidade moçambicana que, num passado muito recente os empréstimos e demais passivos das empresas estatais recebiam garantia automática do Estado, vendo-se este na contingência de assumir as dívidas acumuladas por falta de delimitação de responsabilidades. Basicamente podem ser apontados três mecanismos através dos quais as Empresas Estatais geraram obrigações fiscais para o Estados: (a) empréstimos explicitamente garantidos pelo Estado; (b) obrigações implícitas derivadas do facto dos credores acreditarem que se os empréstimos foram feitos por EEs, por certo o Estado vai honrar essas dívidas e; (c) obrigações resultantes do passivo laboral das empresas privatizadas pois os trabalhadores destas empresas também assumem que o Estado os pagará sob risco de, não o fazendo, enfrentar greves e arcar com prejuízos políticos por ocasião das eleições.

As obrigações implícitas têm consequências negativas do ponto de vista da disciplina financeira. De um lado, temos as empresas estatais que não operam com eficiência e, por isso, prestam pouca atenção ao seu desempenho financeiro que poderia proporcionar resultados positivos para

---

<sup>26</sup> Resultado da transformação da Petromoc, EE criada em 1977, por Decreto n.º 70/98, de 23 de Dezembro e Diploma Ministerial n.º 77/99, de 7 de Julho.

honrarem seus compromissos, porque encontram sempre a disponibilidade do Estado em assumir o pagamento dessas dívidas. Por outro lado, este mecanismo afeta a capacidade do Governo de gerir corretamente o seu orçamento porque os “valores garantidos” nestas condições dificilmente podem ter cobertura de provisões inscritas no orçamento pela sua imprevisibilidade. No que se refere ao passivo laboral, por exemplo, o Estado assumiu um encargo fiscal na ordem de 19,8 milhões de dólares americanos, no período de 2002 a Dezembro de 2009 referente ao pagamento de salários atrasados, pré-aviso e indemnizações a trabalhadores, um pouco acima de 10.000, de empresas privatizadas e posteriormente paralisadas, a título de pacificação laboral e social (IGEPE, 2010).

Já é prática corrente algumas das empresas maioritariamente detidas pelo Estado (por exemplo: Telecomunicações de Moçambique - TDM, SA; Empresa Moçambicana de Seguros - EMOSE, SA; Petróleos de Moçambique - PETROMOC, SA; Empresa Nacional de Hidrocarbonetos - ENH, SA) recorrerem a emissão de obrigações para seu auto financiamento, conforme tabela abaixo:

**Tabela 3 LISTA DAS EMPRESAS DO ESTADO QUE EMITIRAM OBRIGAÇÕES**

ANO	NOME DA EMPRESA	VALOR DAS OBRIGACOES (MT)		TAXA DE JUROS
		EMITIDAS	CAPTADO	
1999	TDM, SA	48.000.000,00	48.000.000,00	BT's + 3%
2004	TDM, SA	125.000.000,00	125.000.000,00	BT's + 4%
2006	EMOSE, SA	135.000.000,00	135.000.000,00	BT's + 4%
2010	ENH, EP	360.000.000,00	360.000.000,00	BT's + 3%
2010	PETROMOC, SA	350.000.000,00	350.000.000,00	BT's + 3,5%

**Fonte: Bolsa de Valores de Moçambique (BVM)**

Por outro lado, e mais concretamente para as Empresas Públicas, a lei que regula o seu funcionamento<sup>27</sup> prevê que o governo deve alocar anualmente dotações no Orçamento do Estado (OE) na forma de “subsídio” para as Empresas Públicas (EPs) que desenvolvem atividades sociais não economicamente sustentáveis, como são os casos da Rádio Moçambique (RM, EP), Televisão de Moçambique (TVM, EP), Hidráulica de Chokwe (HICEP, EP), Transportes Públicos de Maputo (TPM, EP) e Transportes Públicos da Beira (TPB, EP). Os valores aprovados para determinado

<sup>27</sup> Lei 17/91, de 3 de Agosto

ano são reforçados com frequência por solicitação das empresas por várias razões, cuja gestão está a cargo do Ministério das Finanças. A utilização dos subsídios exige das EPs um nível de organização elevado para evitar que eles sejam, mais uma vez, fontes do risco fiscal.

Durante o período em análise, o Estado através do Ministério das Finanças atribuiu subsídios às empresas públicas consoante as necessidades destas apresentadas nas suas propostas anuais de orçamento. Os valores dos subsídios constantes da Conta Geral do Estado (CGE) e nas Leis orçamentais de cada ano, no período de 2002 a 1.º semestre de 2005, não estão desagregados por tipo de beneficiário. A partir do 2.º semestre de 2005 a 2009 os valores atribuídos às EPs estão destacados sendo possível verificar que nesse período a parcela do OE orçamentada para as EPs variou de 0,45% a 0,62%, ou seja menos de 1%.

**Tabela 4 SUBSÍDIO DO OE ATRIBUÍDO ÀS EPs NO PERÍODO 2002-2005**

<b>ANO</b>	<b>VALOR ORÇAMENTO EPs (Mts)</b>	<b>VALOR GASTO (Mts)</b>	<b>VALOR TOTAL DO OE (Mil Mts)</b>	<b>% OE PARA EPs</b>
<b>2005</b>	221.700.000,00	222.000.000,00	46.783.366,94	0,47%
<b>2006</b>	324.900.000,00	321.000.000,00	52.529.527,05	0,62%
<b>2007</b>	377.800.000,00	345.000.000,00	70.897.000,00	0,53%
<b>2008</b>	422.678.930,00	395.000.000,00	89.002.643,45	0,47%
<b>2009</b>	438.000.000,00	438.000.000,00	98.142.089,36	0,45%

Fonte: Lei Orçamental de cada ano e Conta Geral do Estado de 2007 (Ministério das Finanças)

#### **4.3.2 – O Papel do Estado como Proprietário.**

Conforme estabelece expressamente a Diretriz 2 da OCDE em matéria de *governança corporativa* das Empresas do Estado, (...) *o Estado deve atuar como um proprietário ativo e informado e estabelecer uma política de titularidade empresarial clara e consistente, assegurando que a governação das empresas públicas é conduzida de forma transparente e suscetível de responsabilização, com o necessário nível de profissionalismo e eficiência.*

Isto significa que o Estado deve desenvolver uma política que defina os objetivos gerais da sua presença nas empresas e exerça o poder de propriedade deixando as Administrações das empresas

---

exercerem as suas responsabilidades e respeitar a sua independência. Portanto, o Estado, no exercício da sua função de proprietário, deve definir a nível da Administração Pública o órgão e respetivo mecanismo que exerça de forma efetiva os direitos de proprietário, de acordo com os estatutos de cada empresa, permitindo-lhe: (i) participar e votar nas assembleias gerais; (ii) obter informação relevante e suficiente sobre a empresa de maneira regular e atempada; (iii) eleger e demitir os administradores.

Defende-se ainda que deve existir uma separação clara entre as funções de propriedade do Estado e outras funções estatais que possam influenciar as condições das empresas de propriedade estatal, particularmente no que diz respeito às regulamentações do mercado.

Em Moçambique, o exercício do poder está descentralizado dentro da Administração do Estado conforme descrição na tabela abaixo e de acordo com o estatuto jurídico de cada empresa, observando portanto um modelo de repartição de responsabilidades. As empresas públicas e estatais têm uma dupla tutela – do ponto de vista político e técnico reportam-se ao Ministro sectorial e, nos aspetos financeiros, são tuteladas pelo Ministro que superintende a área de Finanças. Nas empresas participadas observa-se a tendência sugerida pela OCDE de adoção de um modelo centralizado, através de um organismo especializado<sup>28</sup>. Mas não é apenas neste aspeto que se registam alguns avanços na adoção destas práticas, destaca-se também a aprovação do Estatuto do Gestor Público e do Regulamento dos Representantes do Estado pelo governo para reafirmar a sua responsabilidade na escolha dos gestores que vão gerir suas empresas.

---

<sup>28</sup> IGEPE - Instituto de Gestão das Participações do Estado, criado pelo Decreto do Conselho de Ministro n.º 46/2001, de 21 de Dezembro

**Tabela 5 MODELO DE EXERCÍCIO DO PODER DE PROPRIETÁRIO PELO ESTADO, SOBRE AS EMPRESAS**

<b>INSTITUIÇÃO</b>	<b>MINISTERIO DAS FINANÇAS/DNT</b>	<b>MINISTERIO SECTORIAL</b>	<b>IGEPE</b>
<b>FUNÇÕES</b>	Tutela Financeira	Tutela Política/Técnica	Gestor das Participações do Estado
<b>EMPRESAS</b>	Empresas Públicas Empresas Estatais Empresas participadas consideradas estratégicas	Empresas Públicas Empresas Estatais Empresas participadas consideradas estratégicas	Empresas Participadas (Sociedades Anónimas e por Quotas)

Fonte: A autora, adaptado a partir da legislação específica

Neste capítulo as principais fragilidades dizem respeito às práticas seguidas para a escolha e nomeação dos gestores para os Conselhos de Administração que não são feitas numa base concorrencial, pois acredita-se que este mecanismo ajuda a atrair candidatos com requisitos profissionais de alto padrão. A maioria dos representantes do Estado nos órgãos sociais das empresas provêm dos ministérios sectoriais o que, conforme referido anteriormente, levanta sérios problemas de conflito de interesses, porque alguns deles exercem funções de direção e chefia (Diretores Nacionais e Chefes de Departamentos) e participam na tomada de decisões políticas com impacto no mercado.

#### **4.3.3 – Tratamento Equitativo dos Acionistas**

Nesta Diretriz a OCDE estabelece (...) *O Estado e as empresas públicas devem reconhecer os direitos de todos os acionistas e, em concordância com os Princípios de Governança corporativa da OCDE, assegurar tratamento equitativo e igual acesso às informações corporativas.*

Pretende-se com esta diretiva que seja assegurado aos acionistas minoritários o exercício de seus direitos e respeito dos seus interesses nas empresas evitando desta forma que o Estado abuse da sua condição de acionista maioritário para tomar decisões de forma unilateral. A OCDE encoraja a criação de mecanismos de comunicação para uma articulação estreita com os acionistas minoritários.

---

Em Moçambique, nas sociedades comerciais maioritariamente detidas pelo acionista Estado, o controlo da gestão é praticamente feito pelo Estado (através do organismo que o representa como acionista) e que toma decisões sobre assuntos importantes da vida da empresa, muitas vezes sem o envolvimento desta. Na composição do capital social destas empresas a presença de acionistas minoritários é maioritariamente representada pela parcela detida pelos gestores, técnicos e trabalhadores. Não se conhecem mecanismos de comunicação e consulta ativa entre o acionista Estado e os minoritários, sendo que estes apenas têm acesso às informações quando se encontram representados nos conselhos de administração.

Em 2001, o governo ao criar o IGEPE para representar os interesses do acionista Estado nas empresas assumia também a responsabilidade de atuar de forma correta no sentido de assegurar a equidade no tratamento dos acionistas conferindo-lhes acesso à informação e oportunidade para participar na tomada de decisões importantes. Na esteira deste princípio, um dos desafios que se coloca é a questão da participação efetiva dos gestores, técnicos e trabalhadores<sup>29</sup> nas sociedades comerciais, conforme previsto na legislação sobre as privatizações em Moçambique que contempla uma reserva de até 20% do capital social das empresas a eles destinada. Nos termos do Decreto n.º 28/91, de 21 de Novembro os GTTs são elegíveis à aquisição de parcelas do capital social de empresas objeto de reestruturação como definido na Lei n.º 15/1991, de 03 de Agosto, que satisfaçam o requisito de tempo de serviço (cinco anos) sem interrupção na altura da reestruturação.

Com esta iniciativa, o governo pretendeu conceder uma oportunidade aos trabalhadores para se tornarem acionistas nas empresas onde trabalham e, desta forma, participarem na condução dos destinos da mesma. Contudo, apesar de a legislação conferir-lhes facilidades no pagamento<sup>30</sup>, poucos GTTs lograram comprar as participações. Da carteira de 279 empresas herdadas pelo IGEPE em 2001, foram alienadas 31 participações aos GTTs até Dezembro de 2009. Na tabela

---

<sup>29</sup> Decreto n.º 28/91, de 21 de Novembro que regulamenta a Lei n.º 15/91, de 03 de Agosto

<sup>30</sup> O Decreto do Conselho de Ministros n.º 20/93, de 14 de Setembro define no seu Art. 3 que os GTTs gozam de uma redução de trinta por cento do valor das acções ou participações que pelos mesmos sejam subscritas. Acrescenta ainda no seu número 2 que em caso de pagamento imediato e integral os GTTs beneficiam de uma redução adicional de trinta por centos. Com estas facilidades as acções e participações a alienar aos GTTs acabam sendo alienadas por menos de sessenta por centos do seu valor contabilístico definido no Art. 17 do Decreto n.º 28/91, de 21 de Novembro. O Art. 6 do Decreto 20/93, de 14 de Setembro abre ainda a possibilidade do pagamento poder ainda ser por consignação de dividendos, sem prejuízo das outras formas legais de pagamento.

---

abaixo pode se verificar que dessas 31 empresas com participações alienadas aos GTTs, apenas cinco participam nos órgãos sociais onde são tomadas decisões importantes. Este baixo número de participação nos órgãos sociais pode ser explicada pelo facto de que os GTTs não estão agrupados em nenhum órgão (entenda-se empresa gestora da sua participação) como acontece com alguns exemplos. Alguns GTTs têm-se organizado em sociedades para gerirem as participações a si reservadas, o que lhes confere maior poder negocial e maior capacidade para participar na vida da sociedade do que fazendo-o individualmente, como é o caso por exemplo do exercício do direito de voto nas Assembleias Gerais.

Importa destacar que o próprio acionista Estado tem prestado apoio aos GTTs em dois aspetos essenciais na facilitação dos processos de alienação: (i) na orientação sobre os procedimentos de condução do processo e, (ii) na negociação do financiamento com os acionistas maioritários como foram os casos dos Bancos Austral e Millennium bim. Há também o caso do financiamento da participação dos GTTs da LAM, SA que foi feito com base no encontro de contas mercê do passivo que o Estado tinha para com os trabalhadores.

Em resumo, de acordo com a tabela seguinte, no período em estudo foram alienadas trinta e uma (31) participações beneficiando um pouco acima de quatro mil (4.000) GTTs., permanecendo ainda na carteira vinte e sete (27) participações destinadas a cerca de três mil (3.000) GTTs a ser concluídos proximamente.

**Tabela 6 - PARTICIPAÇÕES ALIENADAS AOS GTTs NO PERÍODO 2002-2009**

EMPRESA	DESIGNAÇÃO DA EMPRESA DOS GTTs	% ADQUIRIDA	PARTICIPAÇÃO NOS ÓRGÃOS SOCIAIS	N.º BENEFICIÁRIOS
A FORJADORA	Sem informação	20%	Sem informação	111
Agro Alfa, SA	Participação Individual	20%	Não	52
ANFRENA	Participação Individual	20%	Não	9
Banco Austral, SA	UNIÃO	20%	Sim	1.000
BOROR – UP (Pebane)	Sem informação	S/Inf. <sup>31</sup>	Sem informação	S/Inf.
Cimentos de Moçambique, SA	SOTRACIM, SA	20%	Sim	900
CIM – Companhia Industrial da Matola	Participação Individual	10,12%	Não	
EMOL – Empresa Moderna	Participação Individual	20%	Sem Informação	187
EMOSE, SA <sup>32</sup>	GETCOOP.	20%	Sim	500
EMPLAMA	Sem Informação	S/Inf.	Sem Informação	S/Inf.
Empresa de Abastecimento Cid. Maputo <sup>33</sup>	SOPICOL	20%	Sim	43
HidroAfrica Comércio e Indústria	Participação	20%	Não	
Imobiliária Bagamoyo (Ex- Interquímica)	Participação Individual	20%	Não	55
Intermetal	Participação Individual	20%	Não	18
Linhas Aéreas de Moçambique, SA	VinteLAM, SA	20%	Sim	1.500
LOMACO	Sem Informação	S/Inf.	Sem Informação	S/Inf.
Matola Cargo Terminal	Sem Informação	S/Inf.	Sem Informação	S/Inf.
Metalúrgica de Chimoio, SA	Participação Individual	20%	Sem Informação	26
Metalúrgica de Tete	Participação Individual	20%	Sem Informação	34
Millennium bim	Participação Individual	6,01%	Não	1.598
MODRIL-Empresa Mista de Sondagens	Participação Individual	50%	Sem Informação	7
Parmalat	Participação Individual	7,26%	Não	379
PLASTEX, LDA.	Sem Informação	20%	Sem Informação	36
Sabrina	Participação Individual	20%	Sem Informação	261
SOCREMO	FORTMOD – Trab. ex-RDA	20,98%	Não	568
SOGERE – Fab. de Refrigerantes Tete	Sem Informação	20%	Sem Informação	
SOGEX-Soc. Gestora de Feiras, SA	Sem Informação	20%	Sim	66
SOTECNA	Sem Informação		Sem Informação	
SOVIM	Sem Informação	20%	Sem Informação	37
TOPACK MOÇAMBIQUE	Sem Informação		Sem Informação	
VIMOC – Soc. Vinícola de Moçambique	Sem Informação	20%	Sem Informação	58
	Sem Informação		<b>TOTAL</b>	

Fonte: IGEPE; Cartório Notarial Privativo do Ministério das Finanças (2011); S/Inf. – Sem Informação

<sup>31</sup> S/Inf. = Sem Informação

<sup>32</sup> Os GTTs ainda não concluíram pagamento da sua participação

<sup>33</sup> Foi alienada aos GTTs em 2005 mas, em 2008 eles venderam sua participação ao accionista maioritário

---

#### 4.3.4 – Relacionamento com Stakeholders

A OCDE entende que *A política de propriedade estatal deve reconhecer plenamente as responsabilidades das empresas de propriedade estatal para com as partes interessadas e requisitar que elas relatem sobre as relações com essas partes.* Com este princípio pretende-se que a nível das empresas do Estado sejam tomadas medidas que respeitem os interesses de outras partes interessadas na empresa. Para efeitos de aplicação deste princípio são consideradas partes interessadas os trabalhadores da empresa, clientes, fornecedores, credores e a comunidade do local onde a empresa se encontra inserida.

Nas empresas do Estado o relacionamento com os demais *stakeholders* decorre de forma regular, com algumas iniciativas a nível da Responsabilidade Social e Ambiental, embora a política de relacionamento adotada e os critérios usados não sejam do domínio público. As empresas com políticas de responsabilidade social e ambiental claras e devidamente apresentadas nos relatórios anuais são: Cimentos de Moçambique, Companhia Moçambicana de Hidrocarbonetos (CMH), Companhia Moçambicana do Gasoduto (CMG), Empresa Nacional de Hidrocarbonetos (ENH), GAPI, Hidroeléctrica de Cahora Bassa (HCB), a Mozambique Aluminium (Mozal), Petróleos de Moçambique (PETROMOC), TDM. A maioria dos Relatórios e Contas Anuais das empresas do Estado não relatam de forma sistematizada, as diferentes iniciativas em benefício dos demais *stakeholders*, traduzindo-se na dificuldade de quantificação dessas intervenções, facto que pode dar a ideia de que tais iniciativas acontecem de forma *ad hoc* e não transparente. Por isso, pode-se dizer que a Política de Responsabilidade Social e Ambiental nas empresas é expressa de diferentes maneiras e os respetivos relatórios falam mais dos encargos que a empresa realiza a favor dos trabalhadores e seus familiares, atendimento das necessidades da comunidade.

Entretanto, a imprensa escrita e televisiva, tem divulgado extensa atividade que beneficia de patrocínios das empresas do Estado relativa a construção de escolas, unidades sanitárias, abertura de furos de água, apetrechamento de bibliotecas das escolas, apetrechamento de unidades sanitárias, atividades desportivas, publicação de obras literárias, espetáculos musicais, atribuição de cestas de alimentos, e muitas outras atividades assistenciais.

---

Do ponto de vista da proteção dos direitos das partes interessadas, tem havido cumprimento, em particular no que se refere aos direitos e benefícios estabelecidos pela legislação pertinente como são os casos, por exemplo, (i) da Lei do Trabalho (ex. os acordos coletivos de trabalho com os órgãos sindicais das empresas, mecanismos de negociação e resolução de conflitos laborais, e demais direitos dos trabalhadores); (ii) Lei de HIV-SIDA<sup>34</sup> (proteção e assistência às pessoas vivendo com o Vírus da Imunodeficiência Humana e o Síndrome de Imunodeficiência Adquirida (HIV e SIDA)); (iii) Lei do Consumidor (com particular enfoque para os aspetos da qualidade dos serviços prestados, através da adesão voluntária aos padrões internacionais da ISO – ex. EDM, Petromc); (iv) a Lei do Investimento (proteção dos direitos dos investidores); (v) e a Lei do Ambiente. Relativamente às iniciativas do âmbito da responsabilidade ambiental importa destacar que 14 empresas do Estado (25% do total) participam no Fórum Empresarial para o Meio Ambiente (FEMA) como prova do seu comprometimento com os problemas ambientais. O FEMA foi criado em 1997 com o objetivo de apoiar o sector privado em questões ambientais com vista a influenciar a formulação de políticas, o desenvolvimento de regulamentos e a promoção da consciencialização ambiental através de programas de educação ambiental.

Por último, há a registar que alguns aspetos tornados públicos com o caso “Aeroportos de Moçambique” sugerem que as empresas maioritariamente detidas pelo Estado sofrem pressões para se desviarem de padrões de ética, dada a interação dos negócios com questões políticas ou políticas públicas, como forma de o Estado influenciar o mercado em defesa dos interesses dessas políticas. A prática de elaboração de códigos de ética internos, assim como a criação de canais apropriados para que os trabalhadores canalizem suas reclamações e denúncia de atos ilegais, ainda não estão disseminadas.

No que se refere à participação dos trabalhadores nos órgãos de poder das empresas, a lei que cria e define o *modus operandi* das empresas públicas estabelece que na composição dos conselhos de administração, os trabalhadores têm um assento mas, pouco se sabe sobre a real contribuição destes na gestão das empresas onde estão inseridos. Relatos há que dão conta que estes estão mais interessados em proteger seus benefícios do que as questões da condução do negócio.

---

<sup>34</sup> Lei n.º 12/2009, de 12 de Março da Assembleia da República

---

#### 4.3.5 – Transparência e Divulgação

Neste capítulo entende a OCDE que *Empresas de propriedade estatal devem observar elevados padrões de transparência em conformidade com os Princípios de Governança Corporativa da OCDE*. Fazem parte deste conjunto de práticas aspetos ligados ao acesso e divulgação da informação; a prestação de contas, os sistemas de auditorias internas e externas.

De um modo geral, as contas das empresas do Estado são objeto de auditorias externas feitas com base em regras universalmente aceites. Em obediência aos comandos da legislação específica de cada tipo de empresa (Lei das Empresas Públicas e o Código Comercial) cada empresa possui seu órgão de fiscalização na forma de Fiscal Único ou de um Conselho Fiscal. Contudo, no que se refere às EP, o funcionamento dos respetivos conselhos fiscais é muito precário como acabou se verificando no caso “Aeroportos de Moçambique”. Para além da obrigatoriedade legal atrás mencionada, as empresas do Estado estão também sujeitas a regras específicas de fiscalização de órgãos de auditoria do Estado nomeadamente a Inspeção Geral de Finanças e o Tribunal Administrativo.

Nos resultados do levantamento da informação para a presente investigação constatou-se que as empresas não seguem um formato padronizado de apresentação da informação. Por exemplo, no que se refere aos modelos dos Planos de Contabilidade e respetivas regras de consolidação das contas, foram encontrados essencialmente três: o de Moçambique, Plano Geral de Contabilidade usado pela maioria das empresas; o Sul-Africano, adotado pelas empresas com capitais sul-africanos (ex. Coca-Cola, Cervejas de Moçambique, Companhia Industrial da Matola-CIM, IFLOMA); Internacional (CMH, CMG, Mozal). Outra particularidade diz respeito às diferenças dos anos financeiros. Em Moçambique é observado o período de 1 de Janeiro a 31 de Dezembro; empresas com capitais sul-africanos seguem o calendário de Abril a Março (contas da Cervejas de Moçambique) e Junho a Julho (contas da CIM); o britânico, de Outubro a Setembro (contas do Hotel Cardoso) e da Austrália, Julho a Junho (contas da MOZAL). Relativamente a esta questão é de referir que está sendo ultrapassada com a obrigatoriedade de adoção do Plano Geral de

---

Contabilidade baseado nas Normas Internacionais do Relato Financeiro (NIRFs) nos termos de uma regulamentação do Conselho de Ministros<sup>35</sup>.

Esta diversidade de formatos de apresentação das contas pode explicar a dificuldade das entidades coordenadoras e representantes do acionista do Estado (IGEPE e Direção Nacional do Tesouro) desenvolver um relatório consistente e agregado sobre as empresas de propriedade estatal para efeitos de prestação de contas e publicação anual de um relatório agregado sobre o conjunto dessas empresas com relato das métricas de desempenho financeiro, tamanho do sector empresarial do Estado e evolução do seu valor. Atualmente, a informação sobre as contas das empresas do Estado encontra-se diluída na Conta Geral do Estado (CGE), que é submetida à Assembleia da República para aprovação.

Quanto ao veículo de divulgação, usam-se diferentes meios, sendo o mais difundido a publicação de brochuras com o relatório anual da empresa, seguido da publicação do resumo no jornal de maior circulação no país (jornal Notícias em 1º lugar) e, nos últimos anos através dos *sites* na *internet* das empresas. Para além disso existe a publicação da pesquisa anual realizada pela KPMG com o ranking das 100 Maiores Empresas de Moçambique, que também contém informação financeira dessas empresas. O quadro abaixo indica os meios usados pelas diferentes empresas com a ressalva de que o conteúdo publicado nem sempre contém informação abrangente sobre as atividades e contas da empresa.

---

<sup>35</sup> Decreto 70/2009, de 22 de Dezembro, do Conselho de Ministros

**Tabela 7 – LISTA DOS MEIOS DE DIVULGAÇÃO DAS INFORMAÇÕES DAS EMPRESAS 2002 A 2009**

MEIOS DE DIVULGAÇÃO	EMPRESAS
Brochuras	Banco de Moçambique, CFM, Cervejas de Moçambique, CMH, Correios de Moçambique, EDM, EMOSE, ENH, GAPI, HCB, LAM, Millennium bim, PETROMOC, TDM,
Jornais	Cervejas de Moçambique, GAPI, LAM, Millennium bim, TDM,
Pesquisa da KPMG – As 100 Maiores Empresas de Moçambique (*)	Aeroportos de Moçambique, Cervejas de Moçambique, Celmoque, CFM, CIM, Cimentos de Moçambique, CMH, Coca-Cola, Correios de Moçambique, DINAME, DOMUS, EDM, EMOSE, ENH, ENOP, FARMAC, GAPI, HCB, Hotel Cardoso, Jornal Notícias, LAM, mCel, MEDIMOC, Mextur, Millennium bim, Mozal, NAVIQUE, PETROMOC, SEMOC, STEMA, RM, TDM, TPB, TPM, TVM,
Newsletters	HCB
Websites	Açucareira de Moçambique, Açucareira de Xinavane, Aeroportos de Moçambique, Banco de Moçambique, Cervejas de Moçambique, CFM, Cimentos de Moçambique; Coca-Cola, Companhia Moçambicana do Gasoduto, Companhia Moçambicana de Hidrocarbonetos, Correios de Moçambique, Domus, EDM, EMOBRAGA, EMOSE, FARMAC, GAPI, Hotel Cardoso, IFLOMA, LAM, mCel, Millennium bim, MOZAL, PETROMOC, RM, Soares da Costa, STEMA, TDM, TVM,

**Fonte: A Autora com base nos resultados da pesquisa**

(\*) No período em análise (2002-2009) algumas empresas deixaram de participar na pesquisa da KPMG

#### 4.3.6 – As Responsabilidades dos Conselhos de Administração

Nesta matéria entende a OCDE que *Os conselhos das empresas de propriedade estatal devem ter a autoridade, competências e objetividade necessárias para realização de suas funções de condução estratégica e monitoramento da administração. Devem agir com integridade e ser responsáveis por suas ações.*

Em Moçambique os Conselhos de Administração cumprem funções descritas nos instrumentos legais que regulam as atividades, conforme se trate de empresas públicas (Lei n.º 17/91) ou sociedades comerciais (Código Comercial). Importa destacar que as empresas públicas perseguem objetivos para os quais foram criadas, operacionalizados num contrato-programa, assinado para períodos de três anos, que os seus conselhos de administração se comprometem a cumprir, junto do governo.

No que se refere à forma como estão estruturados, esta varia de acordo com a base legal e a identidade do acionista maioritário, quando se trata de sociedades comerciais com investidores estrangeiros. Nas empresas públicas (EP) o conselho tem composição mista constituída por

---

administradores executivos responsáveis por áreas técnicas de acordo com a atividade específica da empresa, os administradores não executivos em representação, do ministério das finanças e representante dos trabalhadores. Os Conselhos de Administração são presididos por um PCA executivo nomeado pelo Conselho de Ministros, que acumula funções do *CEO (Chief Executive Officer)* e os Administradores Executivos que respondem por um pelouro de atividades. Em termos numéricos varia de cinco (5) a quinze (15) membros consoante a dimensão da empresa, e um mandato de três (3) anos renováveis. Os resultados deste modelo de organização refletem-se na centralização do poder na figura do PCA, por causa da acumulação de funções, e não permite a aplicação do mecanismo do *checks and balances*<sup>36</sup> que preconiza ação de controlo da gestão da empresa pelo CA. Por outro lado, neste modelo corporativo não estão previstos mecanismos de integração dos Administradores Não Executivos nas atividades da empresa e, por isso, a sua participação fica limitada às reuniões periódicas do CA.

Nas empresas estatais existe um órgão de gestão dirigido por um Diretor Geral (DG), coadjuvado por diretores de cada uma das áreas consoante a atividade da empresa, por exemplo, as áreas Comercial, Administração e Finanças, Editorial, Importações. Todos nomeados pelo ministro de tutela.

Nas sociedades comerciais maioritariamente detidas pelo Estado os conselhos são compostos por Administradores Executivos e não Executivos presididos por um PCA na maioria dos casos com funções executivas facto que, em algumas ocasiões, tem criado situações de críspação entre o PCA e o Administrador Delegado.

A escolha dos integrantes dos CA pelo Estado é feita numa base informal e sem critérios claros pois é dada primazia à confiança política e não a competências técnicas de gestão.

---

<sup>36</sup> É o mecanismo através do qual as diferentes instâncias de poder na empresa aferem e monitoram a actuação e os resultados obtidos por cada um deles. Por exemplo, a Assembleia Geral verifica a actuação do Conselho de Administração e este, por sua vez, olha para o desempenho do órgão executivo da empresa. Em alguma literatura referenciado como o mecanismo de "pesos contra pesos"

**Tabela 8 ORGANIZAÇÃO DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO DAS EMPRESAS DO ESTADO DE ACORDO COM A LEGISLAÇÃO APLICÁVEL**

TIPO DE EMPRESA	QUEM DIRIGE O CA	COMPOSIÇÃO DO CA	SELECÇÃO, NOMEAÇÃO, ELEIÇÃO	DURAÇÃO DO MANDATO	PRESTAÇÃO DE CONTAS
<b>EMPRESA PÚBLICA (Lei n.º 17/91)<sup>37</sup></b>	PCA Executivo	PCA, Administradores Executivos; Administradores Não Executivos e representante dos trabalhadores	PCA - Conselho de Ministros; Administradores Executivos ministro de tutela; representante dos trabalhadores eleitos pelos trabalhadores	3 Anos	Ministério de tutela; Ministério das Finanças; Tribunal Administrativo
<b>EMPRESA ESTATAL (Lei n.º 2/81)</b>	Diretor Geral (DG)	DG e Diretores das áreas	Ministro de tutela		Ministério de tutela; Ministério das Finanças; Tribunal Administrativo
<b>SOCIEDADE COMERCIAL (maioritariamente detida pelo Estado, Código Comercial)</b>	PCA	PCA; Administrador Delegado; Administradores Executivos; Administradores Não Executivos	Acionista Estado em concertação entre ministério de tutela e ministério das finanças	4 anos (Estatuto do Gestor Publico); Estatutos da sociedade	Acionistas reunidos em Assembleia Geral; IGEPE; Ministério de tutela
<b>SOCIEDADE COMERCIAL (Código Comercial)</b>	PCA Não Executivo	PCA; Presidente da Comissão Executiva ou Diretor Executivo; Administradores Executivos; Administradores Não Executivos/Independentes	Acionistas; representantes do Estado pelo IGEPE	Nos termos do Código Comercial e Estatutos da sociedade	Acionistas reunidos em Assembleia Geral

**FONTE:** Autora adaptado, retirado da legislação acima citada

<sup>37</sup> Recentemente foi aprovada uma nova Lei em substituição desta que na essência mantém o *status quo*

---

## **CAPÍTULO 5: AMOSTRA DA PESQUISA, COLECTA E ANÁLISE DE DADOS**

Neste capítulo apresentam-se os aspetos relativos aos métodos de pesquisa aplicados no trabalho. A Secção 1 descreve a amostra da pesquisa. A Secção 2 refere-se à estratégia de coleta e organização dos dados da amostra. A Secção 3 faz a descrição dos métodos de análise usados.

### **5.1. Seleção da Amostra da pesquisa**

A população ou o universo deste estudo compreende um total de 147<sup>38</sup> (cento e quarenta e sete) empresas do Estado em Moçambique, com a seguinte classificação: 133 (cento e trinta e três) empresas com participação do Estado; 12 (doze) Empresas Públicas e 2 (duas) Empresas Estatais. Para efeito deste estudo, a amostra será deliberadamente não-probabilística, dado que a coleta de informação e de dados será feita num grupo-alvo pré-determinado.

Portanto, do universo atrás indicado (147) foram seleccionadas 48 (quarenta e oito) empresas para o estudo, das quais: 36 (trinta e seis) são empresas com participação do Estado, 12 (doze) são Empresas Públicas e 2 (duas) são Empresas Estatais para efeitos de amostra para o estudo.

As 36 (trinta e seis) empresas participadas do universo da carteira do Estado são as consideradas empresas sãs que permanecerão na carteira do Instituto de Gestão das Participações do Estado (IGEPE) e resultam do trabalho de saneamento da carteira levado a cabo por esta instituição, nos anos 2007/2008 e figuram nos anexos do seu Plano Estratégico para o período 2008 a 2010. Não entraram para o estudo 30 (trinta) empresas participadas pelo Estado por conterem a reserva de parte do seu capital estatutário (20%) destinada para a venda aos gestores, técnicos e trabalhadores (GTTs), conforme definido na legislação durante o processo de privatizações nos anos 90. Outro grupo de 33 (trinta e três) empresas foi retirado porque compreende o conjunto daquelas tidas como economicamente inviáveis por estarem paralisadas há longos anos e sem perspectivas de mercado, portanto, sujeitas a liquidação e dissolução. A aparente divergência numérica de

---

<sup>38</sup> Lista das empresas do Estado retirada no anexo do Plano Estratégico do Instituto de Gestão das Participações do Estado 2008-2010, 2008.

---

empresas deve-se ao facto de uma mesma empresa estar na situação de empresa com reserva para GTTs e simultaneamente estar na lista de empresas economicamente inviáveis.

## **5.2. Estratégia de Coleta e Organização dos Dados da Amostra**

Gil (2009) afirma que na condução de uma pesquisa é importante a definição dos instrumentos de coleta de dados e estes variam consoante o tipo de estudo. Para o presente estudo, a coleta de dados foi feita mediante análise dos relatórios das empresas, análise de documentos oficiais, depoimentos e entrevistas de personalidades do mundo empresarial do Estado e individualidades que fizeram parte do governo no período em estudo para aprofundamento de aspetos encontrados no estudo.

A informação recolhida refere-se ao período de 2002 a 2009, período que coincide com a criação do IGEPE (2001) e conseqüente organização da base de dados das empresas e, apresenta maior número de relatórios presentes no arquivo.

A coleta de dados foi feita a partir dos relatórios anuais (auditados) das empresas participadas aprovados pelas respetivas assembleias-gerais e depositados no IGEPE, na qualidade de representante do acionista Estado nessas empresas. Os relatórios das empresas estatais e empresas públicas foram diretamente solicitados às próprias empresas. Importa destacar que para a utilização da informação nos relatórios das empresas foi obtida autorização formal ao Presidente do Conselho de Administração do IGEPE, em Maio de 2010, cuja recolha decorreu de Maio a Setembro de 2010.

Outras informações necessárias para o estudo e não constantes nos respetivos relatórios foram obtidas nos *sites* das empresas e confirmadas junto de quem de direito.

## **5.3. Formulação de Hipóteses**

Para o presente estudo e tendo em conta também as perguntas de investigação levantadas no primeiro capítulo, as hipóteses a serem testadas são as seguintes:

---

**Hipótese 1**

As empresas privadas com participação do Estado em Moçambique apresentam uma relação positiva entre a qualidade da *corporate governance* e o desempenho operacional;

**Hipótese 2**

As empresas privadas com participação do Estado em Moçambique, apresentam uma relação positiva entre a qualidade da *corporate governance* e a criação de valor das empresas;

**Hipótese 3**

Em Moçambique, as empresas de maior dimensão apresentam melhor qualidade de *corporate governance*;

**Hipótese 4**

As empresas com um maior número de administradores não executivos apresentam melhor qualidade de *corporate governance*.

**5.4. Técnica de Análise dos dados**

Na estruturação do trabalho e para a obtenção dos resultados, foram usados modelos econométricos que visam estabelecer a relação entre o IGOV (variável dependente) e os seus determinantes, nomeadamente, desempenho operacional da empresa, criação de valor das empresas, dimensão da empresa, independência do conselho de administração que constituem as variáveis independentes (ou explicativas). Segundo Wooldridge (2007, pág. 1) o método aconselhado para análises de políticas públicas ou de decisões de negócios é o da econometria através da construção de modelos apropriados. Ainda para este autor, a econometria recorre a modelos estatísticos para estimar relações económicas, fazer previsões de variáveis macroeconómicas em várias áreas de interesse.

Para análise dos dados, foram utilizados os programas informáticos SPSS, e STATA e técnicas econométricas de regressão linear para tratamento de dados em painel (não balanceado), com efeitos aleatórios para correção das diferenças não observáveis entre as empresas.

Para medição da qualidade das práticas de *corporate governance* habitualmente são usados índices (*scores*) elaborados por agências de *rating*, bancos de investimentos, ou desenvolvem-se índices

---

próprios que incorporam diversas dimensões de *corporate governance* como são os estudos de Silveira e Barros (2008), Ariff, Ibrahim, Othman (2007), Leal e Carvalhal-da-Silva (2004), Drobetz, Gugler, Hirschvogel (2004), Silveira (2004), Beiner *et al.* (2003) e Kappler e Love (2002).

No presente caso do estudo do sector empresarial do Estado de Moçambique, construiu-se um índice de governação corporativa (IGOV) baseado em informações retiradas nos relatórios anuais e nas respetivas páginas *Web*. Esta opção justifica-se pela baixa taxa de respostas quando se enviam questionários qualitativos aos responsáveis das empresas, como se comprovou em 2009 ao pretender-se aplicar um teste piloto junto de algumas das empresas do Estado, bem como pela possibilidade de acesso aos referidos documentos. Das 10 empresas seleccionadas para o teste piloto, apenas 5 devolveram os questionários com respostas. Por essa razão, existem vários aspetos relevantes que não puderam ser incluídos na construção do IGOV tendo em conta as limitações em termos de informação disponível nos relatórios e contas anuais das empresas estudadas.

Para a presente abordagem e baseado nos trabalhos desenvolvidos acima referidos sobre determinantes da qualidade das práticas de *corporate governance* em empresas de capital aberto cotadas nas bolsas de valores, vai-se utilizar o índice de governação corporativa (IGOV) como variável dependente e relativamente às variáveis independentes serão feitas adaptações para estarem em conformidade com a informação disponível e a realidade encontrada nas empresas do Estado de Moçambique. No estudo de Almeida *et al.* (2010), por exemplo, que recai sobre as empresas brasileiras de capital aberto e com capitais públicos, foram usadas as variáveis independentes desempenho, a propriedade, a alavancagem, o tamanho, tangibilidade, o crescimento e a idade.

A partir dos modelos usados nos estudos atrás mencionados, construiu-se um IGOV adaptado, atribuindo *score* de acordo com a situação de cada uma das seguintes práticas:

- Divulgação das informações sobre atividades e contas anuais (brochuras com relatório anual; informação na página *Web*)
- Conteúdo das informações divulgadas (aspetos para além das contas, como por exemplo atividades de responsabilidade social)

- Independência do Conselho de Administração (existência de membros não executivos, equilíbrio entre executivos e não executivos, separação das funções do Presidente do Conselho de Administração e Presidente do Conselho Executivo/Administrador Delegado)
- Estrutura de Propriedade (% participação do Estado no capital social, % de outros acionistas)
- Auditoria e Conselho Fiscal (realização de auditorias regularmente; separação de funções entre auditor e conselho fiscal)
- Conflito de Interesses

Estas variáveis são agrupadas em 4 dimensões das práticas de *corporate governance* mais comuns nas empresas do Estado: transparência, independência do conselho de administração, funcionamento do conselho de Administração, estrutura de propriedade, e controlo.

Na análise procurou-se observar se as variáveis selecionadas também influenciam as práticas de *corporate governance* das empresas do Estado moçambicanas e para tal foi aplicado o seguinte modelo estatístico:

$$IGOV_{it} = \beta_0 + \beta_1 REND\_BAL_{it} + \beta_2 REND\_CPRO_{it} + \beta_3 REND\_VEND_{it} + \beta_4 AUT\_FIN_{it} + \beta_5 TIPO\_EMP_{it} + \beta_6 SECT\_ACT_{it} + \beta_7 N\_TRAB_{it} + \beta_8 MISSAO_{it} + \beta_9 RESP\_SOCIAL_{it} + \beta_{10} \%CA\_N\_EXEC_{it} + \beta_{11} AGE_{it} + a_i + \epsilon_{it}$$

Equação (1)

Onde:  $\beta_0$  é o termo constante,  $\beta_i$  ( $i=1$  a  $11$ ) são os coeficientes angulares,  $a_i$  é o termo que capta os fatores não-observáveis da empresa  $i$  no tempo e que afetam o  $IGOV_{it}$ , e  $\epsilon_{it}$  é o termo relativo ao erro.

1.  $IGOV$ : representa a variável de *corporate governance* da  $i$ -ésima no ano  $t$ ;
2.  $DESEMP$ : representa as variáveis de desempenho da  $i$ -ésima empresa e são representadas por informações relativas a:
  - $TIPO\_EMP$ : indica a classificação das empresas do Estado em Moçambique: (i) empresas privadas com participação do Estado e; (ii) empresas totalmente detidas pelo Estado podendo ser estatais ou públicas
  - $REND\_BAL$ : representado pelo valor do balanço

- 
- REND\_CPROP: refere-se ao total do capital social da empresa que inclui os prêmios de emissão, das reservas, dos resultados transitados e dos resultados do exercício
  - REND\_VEND: refere-se aos proveitos totais do exercício
3. AUT\_FIN, eln CAP PROPR que exprimem a capacidade de criação de valor por parte das empresas.
  4. A dimensão da empresa medida através das medidas relativas a:
    - N\_TRAB: é o número total de trabalhadores efetivos na empresa
    - eln\_BALANÇO:
  5. Independência do conselho de administração avaliada através dos aspetos que caracterizam a sua composição:
    - Número de membros no conselho (executivos e não executivos)
    - % CA\_N\_EXEC - percentagem de administradores não executivos no total dos membros do conselho.

---

## **CAPÍTULO 6: DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

Neste capítulo apresentam-se os resultados obtidos e, por isso, o capítulo se subdivide em duas secções a saber: a Secção 1 que apresenta a Definição Teórica e Operacional das Variáveis e a Secção 2 que faz uma análise dos Resultados da Pesquisa.

### **6.1 Definição Teórica e Operacional das Variáveis**

#### **6.1.1 Variável dependente: IGOV**

Para a construção do IGOV fez-se a adaptação dos modelos considerados nos estudos mencionados no capítulo da revisão da literatura, atribuindo-se um *score* de acordo com a situação de cada uma das práticas mais comuns nas empresas do Estado de Moçambique. Mais especificamente, utilizou-se como *proxy* para a *corporate governance* (IGOV), o índice proposto por Silveira e Barros (2008) e Silveira (2004), calculado a partir de um conjunto de 11 questões de resposta dicotómica (Tabela 9). O índice contém informações estruturadas de acordo com as práticas encontradas na maioria das empresas estudadas e, para a sua composição foi usado o guião a seguir reproduzido.

**Tabela 9 GUIÃO PARA COMPOSIÇÃO DO IGOV (ÍNDICE DE GOVERNAÇÃO CORPORATIVA) DAS EMPRESAS DO ESTADO EM MOÇAMBIQUE**

DIMENSÕES	QUESTÕES	CRITÉRIOS DE PONTUAÇÃO
<b>I – PROPRIEDADE E CONTROLO</b>	<p>1. Representatividade do acionista maioritário (% das ações)</p> <p>2. A empresa tem a declaração da sua política?</p> <p>3. A empresa tem órgão de fiscalização?</p> <p>4. As contas da empresa são auditadas por Auditor Independente?</p>	<p>1 Ponto para empresa que tiver acima de 50% do capital social para o acionista Estado</p> <p>1 Ponto para a empresa que tiver a declaração da missão, visão, valores e responsabilidade social, e ambiental</p> <p>1 Ponto para a empresa que possui Conselho Fiscal ou Fiscal Único</p> <p>1 Ponto para a empresa que tem as contas auditadas por Auditor Independente</p>
<b>II – TRANSPARÊNCIA E DIVULGAÇÃO</b>	<p>5. O Relatório e Contas Anual são submetidos à Assembleia Geral dos acionistas?</p> <p>6. O Relatório e Contas Anual é divulgado?</p> <p>7. O relatório contém informações não financeiras?</p>	<p>1 Ponto para empresa que tem o relatório e contas aprovado pela Assembleia Geral</p> <p>1 Ponto para a empresa que tem o relatório e contas anuais publicado (brochura, website, jornal, CD)</p> <p>1 Ponto para empresa cujo relatório contém informação sobre as práticas de <i>corporate governance</i> e responsabilidade social e ambiental</p>
<b>III – COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO (CA)</b>	<p>8. A empresa tem mais de 50% de Administradores Não Executivos?</p> <p>9. O Conselho de Administração tem entre 3 e 7 membros no CA?</p> <p>10. O Presidente do Conselho de Administração (PCA) é ao mesmo tempo Presidente da Comissão Executiva/Administrador Delegado?</p>	<p>1 Ponto para a empresa com maior número de Administradores Não Executivos</p> <p>1 Ponto para a empresa que tem uma composição entre 3 a 7 membros</p> <p>1 Ponto para a empresa cujo PCA não acumula funções da comissão executiva</p>
<b>IV – CONFLITO DE INTERESSES</b>	<p>11. Os Administradores Não Executivos são funcionários de algum ministério?</p>	<p>1 Ponto para a empresa onde a maioria dos Administradores Não executivos não são funcionários de ministérios.</p>

**FONTE:** Adaptado pela Autora com base nos trabalhos de Silveira e Barros (2008) e Silveira (2004)

Estas variáveis e conforme mencionado atrás foram agrupadas em 4 dimensões das práticas de *corporate governance* mais comuns nas empresas do Estado de Moçambique: propriedade e controlo, transparência e divulgação, composição do conselho de administração e conflito de interesses.

---

Na dimensão propriedade e controlo foram analisados os aspetos ligados à representatividade do acionista maioritário (% das ações detidas pelo acionista Estado e % das ações de privados); existência da declaração da política da empresa; existência do órgão de fiscalização na empresa; a auditoria das contas da empresa executada por um Auditor Independente. Na dimensão transparência e divulgação foram verificados os aspetos relativos a: relatório e contas anual submetido à assembleia geral dos acionistas; a divulgação do relatório e contas anual; e se o relatório contém informações não financeiras. No que se refere à dimensão da composição do conselho de administração procurou-se observar se: a empresa tem mais de 50% de Administradores Não Executivos; se o conselho de administração tem entre 3 e 7 membros; se o Presidente do Conselho de Administração (PCA) é ao mesmo tempo Presidente da Comissão Executiva/Administrador Delegado. Por último, na dimensão conflito de interesses, analisou-se a situação dos administradores não executivos serem ou não funcionários do Estado; portanto serem oriundos dos ministérios de tutela das empresas estudadas.

### **6.1.2. Variáveis Independentes:**

#### **6.1.2.1 Desempenho operacional da empresa**

Para efeitos deste estudo foram utilizadas, para além da classificação da empresa, três medidas de desempenho disponíveis: rendibilidade do balanço, rendibilidade dos capitais próprios e rendibilidade das vendas conforme explicação seguinte:

- **REND\_BAL:** rendibilidade do balanço, calculada como: Resultado do Exercício/Total do Ativo.
- **REND\_CPROP:** rendibilidade dos capitais próprios, calculada como: Resultados do Exercício/Capitais Próprios.
- **REND\_VEND:** rendibilidade das vendas, calculada como: Resultado do Exercício/Total das Vendas.

---

### 6.1.2.2 Criação de valor das empresas

Foram usadas as medidas expressas pelo valor da empresa através de: AUT\_FIN, e ln\_CAP\_PROPR, medidas estas calculadas do seguinte modo:

- AUT\_FIN: Autonomia financeira, que expressa o rácio entre Capitais Próprios (CPROP) e o Total do Ativo (BAL).
- ln\_CAP\_PROPR: Logaritmo neperiano do valor dos capitais próprios.

### 6.1.2.3 Dimensão da empresa

A dimensão da empresa é medida através dos seguintes indicadores: número de trabalhadores e valor do balanço.

- N\_TRAB: é o número total de trabalhadores efetivos na empresa
- ln\_BALANÇO: é o logaritmo neperiano do total do ativo do balanço.

### 6.1.2.4 Independência do Conselho de Administração

A independência do conselho de administração foi avaliada através dos aspetos que caracterizam a sua composição: número de membros no conselho (executivos e não executivos) e a percentagem de administradores não executivos no total do conselho.

- % A\_Ñ\_EXEC: diz respeito ao rácio do número de administradores não executivos sobre o total do número de administradores, expresso em percentagem
- N°\_MEMB\_CA: número de membros do conselho de administração
- A\_Ñ\_EXEC: número de membros não executivos do conselho de administração
- A\_EXEC: número de membros executivos do conselho de administração

Além destas variáveis, foram ainda consideradas no modelo: sector de atividade, missão e responsabilidade social.

---

### 6.1.3 Formulação do Modelo

De modo a investigar a suposta existência de uma relação estatisticamente significativa entre a variável dependente e as variáveis relativas às expectativas de boa qualidade da *corporate governance* (CG) das empresas, aplicou-se às empresas moçambicanas o modelo de regressão para dados em painel (não balanceado) com efeitos aleatórios. Esta opção deve-se ao facto de esta ser mais adequada à análise de diferentes observações, para diversas empresas, ao longo de vários períodos de observação. Gujarati (2006) destaca que os dados em painel têm uma dimensão espacial e outra temporal e os painéis podem ser balanceados e não balanceados. No painel balanceado, cada unidade seccional tem o mesmo número de observações na série temporal, enquanto no painel não balanceado o número de observações é diferente entre os participantes do painel, que é o caso do presente estudo. Importa ainda dizer que Gujarati, *op. cit.* para além das vantagens que cita sobre o método, chama a atenção para o facto de que os dados em painel geram vários problemas de estimação e inferência como a heterocedasticidade e a auto-correlação. Por outras palavras, é difícil escolher um modelo estatístico que capte as diferenças individuais de comportamento de modo que possa combinar todos os dados para fins de estimação e inferência. Contudo, Hsiao (1986), Baltagi (1995) enfatizam que a análise de dados em painel apresenta vantagens em relação a outros modelos, como por exemplo o controlo da heterogeneidade dos dados, o aumento dos graus de liberdade e a redução da co-linearidade entre as variáveis explicativas.

### 6.1.4 Estimação do Modelo e Testes às Hipóteses

Foram realizados testes de significância para a confirmação da existência de uma relação estatisticamente significativa entre a variável dependente e todas as independentes, e também para verificar se cada uma das variáveis independentes individuais é significativa para o modelo. Para este efeito, os testes e a estimação do modelo foram efetuados com auxílio dos pacotes estatísticos SPSS e STATA.

Para concluir sobre a existência de uma relação estatisticamente significativa entre a variável dependente e o conjunto de variáveis independentes, foi aplicado o teste do coeficiente RÓ de Spearman que, segundo Pestana e Gageiro (2008) mede a intensidade da relação entre variáveis

ordinais. Este coeficiente varia entre -1 e 1 significando que quanto mais próximo estiver destes extremos, maior será a associação linear das variáveis. Onde se verificar resultado de correlação com sinal negativo significa que as variáveis variam em sentido contrário.

Para o efeito, foram formuladas as seguintes hipóteses:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = \beta_9 = \beta_{10} = \beta_{11} = 0$$

H<sub>1</sub>: Um ou mais parâmetros são diferentes de zero

### 6.1.5. Análise dos Resultados da Pesquisa

A partir dos dados obtidos na pesquisa apresenta-se neste capítulo uma análise das medidas de estatística descritiva obtida com ajuda do pacote estatístico SPSS.

A tabela 10 apresenta a pontuação obtida por cada empresa no período analisado – 2002 a 2009, abaixo reproduzida.

**Tabela 10 – Pontuação do IGOV por empresa no período 2002-2009**

EMPRESA	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
AÇUCAREIRA DE MOÇAMBIQUE, S.A	6	6	7	5	4	5	5	6
AÇUCAREIRA DE XINAVANE, S.A	6	6	6	7	8	5	7	7
CERVEJAS DE MOÇAMBIQUE ( EX-MAC-MAHON ), S.A	9	9	10	10	10	10	8	7
CIM - COMPANHIA INDUSTRIAL DA MATOLA, S.A	5	6	7	7	7	7	9	8
CIMENTOS DE MOÇAMBIQUE, S.A	5	6	10	10	10	9	10	9
COCA - COLA SABCO ( MOÇAMBIQUE ), S.A	5	6	7	10	8	3	8	7
COMPANHIA DE SENA, S.A	5	5	4	3	4	6	3	3
CIA MOCAMB. DE GASODUTO-CMG, S.A	7	7	7	10	7	7	10	7
CIA MOCAMB. DE HIDROCARBONETOS-CMH, S.A	7	7	7	10	8	7	10	10
DOMUS, S.A	7	5	6	4	7	4	6	6
EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - CENTRO, S.A	1	1	1	1	1	1	1	1
EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - NORTE, S.A	1	1	1	1	1	1	1	1
EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - SUL, S.A	1	1	1	1	1	1	1	1
EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - CENTRO, S.A	1	1	1	1	1	1	1	1

EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - NORTE, S.A	1	1	1	1	1	1	1	1
EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - SUL, S.A	1	1	1	1	1	1	1	1
EMOSE - EMPRESA MOCAMB. DE SEGUROS, S.A	6	6	7	9	9	8	10	10
GAPI - SOC. P/ APOIO PEQUENOS PROJ. INVESTIMENTO, S.A	3	3	4	3	5	3	4	5
HCB - HIDROELÉCTRICA DE CAHORA BASSA, S.A	8	8	9	10	8	7	10	8
HOTEL CARDOSO, S.A	5	6	6	3	3	3	5	6
IFLOMA - INDÚSTRIAS FLORESTAIS DE MANICA, S.A	0	0	2	2	3	0	3	5
LAM - LINHAS AÉREAS DE MOÇAMBIQUE, S.A	6	6	7	8	7	7	8	7
mCEL - MOÇAMBIQUE CELULAR, S.A	9	6	10	9	9	8	8	9
MEDIMOC, S.A	4	4	4	4	4	4	5	5
MILLENNIUM BIM , S.A	8	8	10	10	10	10	10	10
MOZAL, S.A.	10	10	10	10	10	10	10	9
PATRIMÓNIO INTERNACIONAL, S.A	0	5	6	7	5	5	6	6
PETROMOC, S.A	9	8	10	10	10	10	10	9
SEMOC, S.A	0	0	1	0	0	0	0	4
SOARES DA COSTA MOCAMBIQUE, S.A	3	6	6	6	5	4	6	6
SOCIEDADE NOTÍCIAS, S.A	6	7	6	7	7	6	7	7
SOCIEDADE PARA GESTÃO E DESENV. DA RESERV. DO NIASSA, S.A	0	0	0	0	0	0	0	0
STEMA - SILOS E TERMINAL GRANELEIRO DA MATOLA, S.A	8	8	8	7	7	5	8	7
TDM - TELECOMUNICAÇÕES DE MOÇAMBIQUE, S.A	9	10	10	10	10	10	10	10
ADM - AEROPORTOS DE MOCAMBIQUE, E.P	5	4	4	4	5	3	3	5
BANCO DE MOCAMBIQUE – BM	6	6	6	6	6	5	6	6
C.F.M - CAMINHOS DE FERRO DE MOCAMB. E.P	7	7	7	7	7	7	7	5
CORREIOS DE MOÇAMBIQUE, E.P	4	4	4	4	4	3	3	4
EDM - ELECTRICIDADE DE MOÇAMBIQUE, E.P	6	6	6	7	7	7	7	6
EMODRAGA - EMPRESA MOCAMB. DE DRAGAGENS, E.P	1	3	3	3	3	3	3	3
ENH - EMPRESA NAC. DE HIDROCARBONETOS, E.P	7	5	6	4	7	7	5	6
HICEP - HIDRÁULICA DE CHÒKWE, E.P	1	1	4	3	3	3	3	3
RM - RÁDIO MOÇAMBIQUE, E.P	4	4	4	4	4	3	3	4
TPM - TRANSPORTES PÚBLICOS DE MAPUTO,E.P	4	4	4	4	4	4	4	4
TPB - TRANSPORTES PÚBLICOS DA BEIRA, E.P	1	1	1	1	1	1	1	1
TVM - TELEVISÃO DE MOÇAMBIQUE, E.P	4	4	4	4	4	3	3	4
DINAME - DISTRIBUIDORA NAC. DE MATERIAL ESCOLAR, E.E	3	3	3	3	3	3	3	3
FARMAC, E.E	3	3	3	3	3	3	3	3

<b>AVERAGE</b>	4,5 4	4,6 9	5,2 5	5,2 9	5,2 5	4,6 7	5,3 3	5,3 3
<b>STDEV</b>	2,9 1	2,7 3	2,9 9	3,3 4	3,0 8	3	3,2 8	2,8 2
<b>MIN</b>	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>MEDIAN</b>	5	5	6	4	5	4	5	6
<b>MAX</b>	10	10	10	10	10	10	10	10
<b>MODE</b>	1	6	6	10	7	3	3	6

Fonte: A Autora a partir da informação recolhida junto das empresas

Esta pontuação por empresa revela o estágio da *corporate governance* das empresas do Estado com base na informação que foi possível levantar durante a investigação e a análise crítica encontra-se no ponto seguinte – 6.2.1.1

## 6.2.1. ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

### 6.2.1.1 Variável Dependente

As principais estatísticas descritivas dizem respeito aos valores da média, mediana, moda, mínimo e máximo do IGOV - Índice de Governança Corporativa das empresas do/e com participação do Estado de Moçambique, no período de 2002 a 2009.

A tabela 11 abaixo mostra que nas 48 empresas a pontuação média mais baixa foi registada em 2002 (4,54) com um desvio-padrão de 2,91 e a mais alta foi observada em 2008 (5,38) com um desvio-padrão de 3,285, o que demonstra uma certa evolução na adoção das práticas de *corporate governance* nas empresas do Estado de Moçambique. Este resultado pode estar relacionado com o facto de o maior número de empresas que apresenta maior índice de governação ser das empresas com capitais estrangeiros. Isto explica-se pela presença cada vez maior de empresas multinacionais a partir dos anos 2000, que detêm a maioria do capital social, cujas sedes nos países de origem possuem larga experiência de aplicação das práticas de *corporate governance*.

Por outro lado, verifica-se que metade das empresas regista um índice superior ou igual a 5, no período 2002 a 2009, à exceção dos anos 2005 e 2007 que têm um índice de 4. Vale ressaltar que

a média mais alta registada do IGOV, 5,38 de um total de 11 pontos, ainda é muito baixa se considerarmos que as práticas selecionadas para o estudo são as mais simples e ao alcance de todas empresas. Por outro lado deve-se destacar que com as dificuldades de registo e diversidade dos formatos de apresentação dos relatórios, a estatística coletada pode não refletir fielmente a realidade das empresas e isso pode explicar a ligeira redução da média do índice verificada em 2009 (5,31).

Do ponto de vista de valores mínimos e máximo, o IGOV registado foi de 0 (zero) e 10 (dez), respetivamente, para igual período em análise.

**Tabela 11: CARACTERÍSTICA DA VARIÁVEL DEPENDENTE IGOV**

ANOS	NÚMERO DE EMPRESAS	MÉDIA	MEDIANA	MODA	DESVIO PADRÃO	MÍNIMO	MÁXIMO
2002	48	4,54	5	1	2,91	0	10
2003	48	4,69	5	6	2,73	0	10
2004	48	5,25	6	4	2,993	0	10
2005	48	5,29	4	10	3,339	0	10
2006	48	5,25	5	7	3,077	0	10
2007	48	4,67	4	3	2,999	0	10
2008	48	5,38	5,5	3	3,285	0	10
2009	48	5,31	6	6	2,792	0	10

Fonte: *Outputs* dos dados da pesquisa processados no SPSS, referentes ao período 2002 a 2009

### 6.2.1.2 Variáveis Independentes

Relativamente às variáveis independentes cujas características estão espelhadas na tabela 12 abaixo, é difícil fazer-se uma leitura mais acurada porque o número de observações é muito variável no período em análise. Contudo, a tabela revela que:

- a) As variáveis "missão", "responsabilidade social", "percentagem de administradores não executivos" mostram uma evolução positiva, embora em valores pouco expressivos. Esta tendência está de acordo com o comportamento do IGOV neste período, e indica as práticas onde efetivamente as empresas investiram mais.

- 
- b) Na variável balanço, em 2004 e 2009 os valores obtidos estão abaixo do que se observa nos restantes anos. Isto se deve ao desvio padrão verificado (9,424 em 2004) e ao número reduzido de observações (25, em 2009).
  - c) As vendas também seguem uma tendência de crescimento no período de 2002 até 2007. Em 2008 e 2009 decrescem o que pode estar ligado a redução do número de observações que se fixaram em 33 e 25, respetivamente.

Os resultados descritos na análise da variável dependente e variáveis independentes respondem à seguinte pergunta de investigação apresentada no primeiro capítulo: *Quais as boas práticas de corporate governance estão implantadas nas empresas do Estado em Moçambique*, porque o IGOV foi composto a partir das práticas de *corporate governance* mais comuns nas empresas do Estado em Moçambique, para além de medir a qualidade dessas mesmas variáveis no período em análise.

Em seguida reproduz-se a tabela 12 com as características das variáveis independentes estudadas.

Tabela y: Característica das Variáveis Independentes

ANOS		BALANCO	CAPITAIS PROPRIOS	VENDAS	NUMERO TRABALH.	MISSAO	RESP. SOCIAL	% ADM. N. EXEC.	N. MEM- BROS CA	ADM. N.EXEC.	ADM. EXEC.
2002	Observ. validas	36	37	35	28	23	23	26	25	25	25
	Media	5,58	2,84	8,69	931,75	0,17	0,26	0,38	3,24	1,52	1,72
	Mediana	2,99	77121655	3,34	585,5	0,00	0,00	0,00	3,00	1,00	2,00
	Desvio-Padiao	1,357	1,125	1,573	1675,215	0,388	0,449	0,496	1,855	1,896	1,815
	Minimo	604.640	-535890912	0	2	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00
	Maximo	61577461461	66244940606	8699645250	8937	1,00	1,00	1,00	8,00	7,00	7,00
2003	Observ. validas	34	34	34	20	21	21	24	24	24	24
	Media	6,00	-6,06	9,35	857,30	0,19	0,33	0,46	3,50	1,88	1,63
	Mediana	4,41	58311067,5	2,63	518,5	0,00	0,00	0,00	3,00	2,00	1,00
	Desvio-Padiao	1,407	1,235	1,641	1122,691	0,402	0,483	0,509	2,064	2,173	1,861
	Minimo	204833	-7	0	2	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00
	Maximo	59444507781	18055630000	9112491900	4453	1,00	1,00	1,00	8,00	7,00	7,00
2004	Observ. validas	36	36	36	24	24	24	29	28	28	28
	Media	4,35	8,31	1,11	820,79	0,21	0,38	0,45	3,32	1,82	1,50
	Mediana	6,44	94595290,5	2,27	630,5	0,00	0,00	0,00	3,00	2,00	1,00
	Desvio-Padiao	9,424	5,425	2,594	829,342	0,415	0,495	0,506	1,786	2,056	1,622
	Minimo	1795770	-2	-379071000	62	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00
	Maximo	39208565000	19686319000	15341111100	3183	1,00	1,00	1,00	7,00	7,00	5,00
2005	Observ. validas	33	33	33	23	24	24	29	29	29	29
	Media	5,09	1,36	1,62	740,96	0,29	0,38	0,48	3,59	2,03	1,55
	Mediana	7,5	75733000	3,78	637	0,00	0,00	0,00	3,00	2,00	1,00
	Desvio-Padiao	1,103	5,708	4,102	729,027	0,464	0,495	0,509	1,823	1,973	1,682
	Minimo	2051387	-1	0	36	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00
	Maximo	43958200260	23561499780	23668327020	3194	1,00	1,00	1,00	7,00	7,00	5,00
2006	Observ. validas	35	35	35	29	25	25	32	32	32	32
	Media	5,36	1,61	2,1	978,72	0,48	0,48	0,50	3,25	1,78	1,47
	Mediana	6,8	1,36	5,87	598	0,00	0,00	0,50	3,00	2,00	1,00
	Desvio-Padiao	1,232	6,366	5,331	1376,764	0,510	0,510	0,508	1,796	1,699	1,704
	Minimo	1837644	-1	0	3	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00
	Maximo	54473061860	29130574970	31516464840	5672	1,00	1,00	1,00	7,00	7,00	5,00
2007	Observ. validas	36	36	36	30	26	26	31	31	31	31
	Media	7,48	3,36	2,42	1307,17	0,58	0,62	0,52	3,29	1,74	1,55
	Mediana	8	2,35	5,34	623	1,00	1,00	1,00	3,00	1,00	1,00
	Desvio-Padiao	1,59	8,791	6,446	2172,533	0,504	0,496	0,508	1,774	1,731	1,690
	Minimo	2032619	-178259319	395958	3	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00
	Maximo	61022826000	39811436000	38608463320	9091	1,00	1,00	1,00	7,00	7,00	5,00
2008	Observ. validas	33	33	33	27	24	24	32	32	32	32
	Media	8,44	3,83	2,78	1221,7	0,58	0,67	0,44	2,75	1,25	1,50
	Mediana	1,39	3,09	8,8	672	1,00	1,00	0,00	2,50	1,00	1,00
	Desvio-Padiao	1,659	9,04	6,348	1966,986	0,504	0,482	0,504	1,588	1,545	1,646
	Minimo	31737641	-168995710	32751250	15	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00
	Maximo	57565293000	38043764000	36298153500	8575	1,00	1,00	1,00	7,00	7,00	5,00
2009	Observ. validas	25	25	25	26	12	12	10	10	10	10
	Media	1,01	5,13	3,43	765,12	0,67	0,83	0,50	2,70	1,30	1,40
	Mediana	3,07	1,53	2,23	663	1,00	1,00	0,50	3,00	1,00	1,00
	Desvio-Padiao	1,669	9,851	5,328	784,602	0,492	0,389	0,527	1,160	1,418	1,578
	Minimo	51691801	-120445000	71975633	19	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00
	Maximo	58208000000	36553000000	25963650150	3783	1,00	1,00	1,00	4,00	4,00	4,00

Fonte: Outputs dos dados da pesquisa processados no SPSS, referentes ao período 2002 a 2009

## 6.2.2. Resultados das Tabelas de Correlações

As tabelas com valores dos coeficientes de correlação têm por objetivo medir o grau de associação linear entre a variável dependente IGOV e as variáveis independentes representativas dos fatores que contribuem ou não para uma boa qualidade do IGOV. Para o presente estudo, os resultados do modelo de estimação de regressão encontram-se na tabela 13 reproduzida abaixo. Importa destacar os seguintes aspectos saídos do modelo:

Tabela 13 RESULTADOS DA ESTIMAÇÃO DO MODELO DE REGRESSÃO

R-Sq:						Numero de observacoes: 168	
Em cada empresa	0,0216					Numero de grupos: 30	
entre empresas	0,6547					Observacoes por grupo:	
no total	0,5772					minimo	2
						media	5,6
						maximo	8
Wald Chi2 (11)		61,28					
Prob > Chi2		0,0000					
VARIAVEIS EXPLICATIVAS	COEFICIENTES	ERROS-padrao	Z -Test	SIGNIFICANCIA	Intervalo de Confianca de 95%		
REND_BAL	-0,2407668	0,3048797	-0,79	0,430	-0,83832	0,3567865	
REND_CPROP	0,0721999	0,1984999	0,36	0,716	-0,3168527	0,4612526	
REND_VEND	-0,0662378	0,1985486	-0,33	0,739	-0,455386	0,3229104	
AUT_FIN	0,3300047	0,7405864	0,45	0,656	-1,121518	1,781527	
TIPO_EMP	2,4017730	0,7729714	3,11	0,002	0,8867772	3,916769	
SECT_ACT	0,1779520	0,1098191	1,62	0,105	-0,0372895	0,3931936	
ln_BALANCO	0,5127597	0,964242	5,32	0,000	0,3237717	0,7017477	
N_MEMB_CA	-0,1362790	0,1110597	-1,23	0,220	-0,353952	0,081394	
autfin_tip?p	0,7697959	0,815626	-0,94	0,345	-2,368394	0,8288017	
ln_CAP_PROPR	0,0030063	0,0112949	0,27	0,790	-0,0191312	0,0251438	
A_N_EXEC	0,3469325	0,1170909	2,96	0,003	0,1174385	0,5764264	
cons	-6,8504280	2,261839	-3,03	0,002	-11,28355	-2,417304	
	sigma_u	1,2088905					
	sigma_e	0,8785721					
	rho	0,6543737					

Fonte: *Outputs* dos dados da pesquisa processados no STATA, referentes ao período 2002 a 2009

### 6.2.2.1 VARIÁVEL DEPENDENTE - IGOV

Usando a variável IGOV como dependente, os resultados da Regressão indicam que a variação das variáveis independentes explica cerca de 58% da variação total do IGOV na amostra considerada. Os dados do modelo explicam o comportamento esperado na relação entre IGOV e

---

as variáveis explicativas. Verifica-se ainda que 65% da variação ocorre entre as diferentes empresas ao longo dos anos, enquanto as variações verificadas dentro de cada empresa ao longo dos diferentes anos é de apenas 2%, ou seja, o resultado sugere que dentro das empresas ao longo dos diferentes anos não se verificam variações significantes relativamente ao IGOV.

Embora nas empresas privadas a observância das boas práticas de *corporate governance* fosse já uma realidade, as empresas do Estado ainda se encontravam num estado embrionário e, por isso, os efeitos a nível de cada empresa são modestos. Acresce a isto o facto de nas empresas detidas em 100% pelo Estado a indicação dos gestores das empresas não obedecer a critérios de competência técnico-profissional acabando por se refletir na qualidade da gestão praticada.

Estes resultados têm a sua razão de ser, se considerarmos que a consciência da importância das boas práticas da *corporate governance* no cenário empresarial do país é muito recente pois começou a ganhar espaço a partir dos anos 2000, depois do surgimento de instituições como o IGEPE (2001) e o IoD (2007) que lideraram a advocacia pelo tema e também pela presença de algumas multinacionais.

No teste de Wald rejeita-se a hipótese nula de que todos os coeficientes das variáveis independentes são iguais a zero, isto é, indica a existência de uma relação estatisticamente significativa entre IGOV e pelo menos uma das variáveis independentes.

Do conjunto das variáveis independentes, aquelas cujos coeficientes estimados são estatisticamente significativos, são:

- **TIPO\_EMP:** refere-se a três tipos de empresa onde o Estado possui participação nomeadamente Sociedades Comerciais, Empresas Públicas e Empresas Estatais
- **ln\_BALANÇO:** refere-se aos logaritmos neperianos do valor nominal do Balanço usados para cálculo da Regressão
- **A\_Ñ\_EXEC:** diz respeito ao número de Administradores Não Executivos, variável usada para medir a independência do Conselho de Administração (análise do equilíbrio entre membros executivos e não executivos).

As restantes, contrariamente ao esperado, apresentam-se com coeficientes estimados que não são estatisticamente significativos. Uma das razões para este facto pode ser justificada pela alta

---

correlação entre algumas das variáveis independentes como ilustra a tabela (z) - Coeficientes de Correlação Entre as Variáveis consideradas.

### 6.2.3. INTERPRETAÇÃO DAS VARIÁVEIS DO MODELO

1. O coeficiente estimado da variável “*TIPO\_EMP*” é estatisticamente significativo sendo a variável estatisticamente relevante para a estimação do IGOV, tendo o resultado sugerido que o IGOV apresenta um maior índice No grupo das empresas privadas.
2. A variável “*ln\_BALANÇO*” apresenta-se também significativa e com uma relação positiva com o IGOV. Ou seja, quando cresce o ln balanço, espera-se que o IGOV também aumente.
3. A variável “*A\_Ñ\_EXEC*” apresenta-se também significativa, sugerindo que as empresas com mais de 50% de administradores não executivos apresentam o IGOV maior do que as empresas com AN\_Exec abaixo de 50%.
4. A variável “*REND\_CPROP*”, embora estatisticamente não significativa, apresenta uma relação positiva com IGOV, isto é, em média, mantendo constantes as restantes variáveis, para cada aumento da rentabilidade dos capitais próprios (*REND\_CPROP*) em uma unidade, o IGOV também aumenta em 0.07 unidades.
5. As variáveis “*REND\_VEND*” e “*REND\_BAL*”, apresentam uma relação negativa com o IGOV e os coeficientes estimados respetivos não são estatisticamente significativos.
6. As variáveis “*AUT\_FIN*” e “*ln\_CAP\_PROPR*”, apesar de estatisticamente não significativas, apresentam uma relação positiva com o IGOV.

A partir destes resultados, as hipóteses atrás formuladas podem ser interpretadas da seguinte forma:

---

## Hipótese 1

As empresas privadas, com participação do Estado em Moçambique, apresentam uma relação positiva entre a qualidade da *corporate governance* e o desempenho operacional. Ou seja, as empresas públicas (Estado) de Moçambique apresentam inferior qualidade de *corporate governance* e de desempenho operacional. Efetivamente as empresas privadas com participação do Estado apresentam melhores resultados em relação às empresas públicas pois elas provêm de países onde as práticas de *corporate governance* estão mais disseminadas e consolidadas. Por outro lado, algumas encontram-se cotadas nas bolsas de valores de países desenvolvidos, onde se observam com rigor as melhores práticas de *corporate governance*. O desempenho operacional, medido pelas variáveis “*ln\_BALANÇO*” e “*REND\_CPROP*”, sugere que embora estatisticamente não sejam significativas, elas apresentam uma relação positiva com IGOV, pois mantendo constantes as restantes variáveis, (i) se “*ln\_BALANÇO*” cresce o IGOV também cresce e, (ii) para cada aumento de *REND\_CPROP* em uma unidade, o IGOV também aumenta em 0.07 unidades.

## Hipótese 2:

As empresas privadas em Moçambique com participação do Estado, apresentam uma relação positiva entre a qualidade da *corporate governance* e a criação de valor das empresas. Ou seja, as empresas públicas, pertencentes ao Estado em Moçambique, apresentam uma relação negativa entre a *corporate governance* e a criação de valor das empresas. Analisando a variável “*TIPO\_EMP*” constata-se que ela se apresenta significativa para a estimação do IGOV, tendo o resultado sugerido que o IGOV apresenta um maior índice nas empresas privadas. Por seu turno, as variáveis “*AUT\_FIN*” e “*ln\_CAP\_PROPR*”, apesar de estatisticamente não significativas, apresentam uma relação positiva com o IGOV.

Efetivamente um número significativo das empresas públicas apresenta resultados deficitários e, portanto, apesar da introdução de algumas práticas de *corporate governance* elas não tiveram força suficiente para contribuir positivamente na criação de valor. É oportuno lembrar que estas empresas têm a responsabilidade de implementar políticas definidas pelo seu proprietário (Estado) sem observância de critérios de eficiência operacional. **Esta constatação está relacionada com a**

---

**seguinte pergunta de investigação: *Como é que o Estado Moçambicano exerce o seu papel de proprietário?***

**Hipótese 3:**

As empresas de maior dimensão, em Moçambique, apresentam melhor qualidade da *corporate governance*. A variável “*ln\_BALANÇO*” sugere essa conclusão pois apresenta-se com uma relação positiva para a estimação do IGOV: ou seja, se o “*ln\_BALANÇO*” cresce o IGOV também cresce. De referir ainda que se a dimensão da empresa é medida pela variável “*ln\_BALANÇO*”, das 48 empresas abrangidas pelo estudo as que apresentam maior valor do balanço são as empresas com accionista maioritário estrangeiro, expostas ao financiamento externo onde há maior exigência na observância das melhores práticas de *corporate governance*.

**Hipótese 4:**

As empresas com maior número de administradores não executivos apresentam melhor qualidade da *corporate governance*. A variável “*A\_Ñ\_EXEC*” também é significativa, sugerindo que as empresas com administradores não executivos acima de 50% do total dos membros do Conselho de Administração possuem um IGOV maior do que as empresas com uma percentagem menor de administradores não executivos. É de referir que a presença em maior número dos Administradores Não Executivos verifica-se mais nas empresas privadas do que nas empresas detidas em 100% pelo Estado. Esta constatação vem reforçar o facto de que a presença de administradores não executivos, seleccionados na base da meritocracia influencia de forma positiva na gestão da empresa.

---

## **CAPITULO 7: CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES**

O presente capítulo contém as conclusões da pesquisa, alcançadas em função dos objetivos definidos no início e está estruturado em três secções. A Secção 1 apresenta as conclusões, enquanto a Secção 2 indica as contribuições académica e empírica do estudo e termina com a Secção 3 com algumas recomendações e sugestões.

### **7.1 CONCLUSÕES**

O estudo tinha por objetivo compreender como é que as empresas do Estado, em Moçambique, vêm evoluindo em termos de adesão às boas práticas de *corporate governance* com vista ao aperfeiçoamento das áreas onde devem ser feitas mudanças políticas, estratégias e sugestões de melhoria do desempenho. Para o efeito recorreu-se a modelos de regressão para estudar a relação existente entre o índice de governação corporativa e o desempenho e a criação de valor, a partir de uma amostra de 48 empresas do Estado, no período de 2002-2009.

Os objetivos da pesquisa foram traduzidos através das perguntas de investigação e os resultados sugerem o seguinte:

#### **7.1.1 O Problema da Investigação**

*Em que medida o desempenho das empresas do Estado em Moçambique é influenciado pela aplicação das boas práticas da corporate governance?*

Constata-se através da análise dos resultados em particular aqueles evidenciados na interpretação das estatísticas descritivas das variáveis (dependente e independentes) e dos resultados do modelo de regressão, que:

- A observância das práticas de *corporate governance* nas empresas detidas maioritariamente pelo Estado (Empresas Públicas), no período de 2002-2009, encontra-se ainda num estado embrionário;

- 
- No período em análise, o nível da qualidade das práticas da *corporate governance* medido através do IGOV, apresenta uma evolução lenta; e o maior número de empresas com um índice elevado pertence às empresas de capital estrangeiro, cujas sedes nos países de origem possuem larga experiência de aplicação das práticas da *corporate governance*;
  - As empresas do Estado, em geral, investiram mais nas práticas relacionadas com a declaração da missão, responsabilidade social e maior número de administradores não executivos porque estas práticas mostraram maior evolução positiva no período em análise;
  - Os resultados da Regressão indicam que a variação das variáveis independentes explica cerca de 58% da variação do total do IGOV, ou seja, o comportamento esperado na relação entre o IGOV e as variáveis explicativas corresponde a expectativa esperada.

### **7.1.2 Pergunta a Investigar**

*Até que ponto a aplicação das boas práticas da Corporate governance irão melhorar o desempenho das empresas do Estado em Moçambique?*

As respostas a esta pergunta estão nos resultados encontrados na análise da testagem das hipóteses, que evidenciam o seguinte:

### **7.1.3 Perguntas de Investigação**

No capítulo foram identificadas perguntas de investigação a partir das quais, ao serem confrontadas com os resultados da pesquisa, se constata o seguinte:

**Pergunta n.º 1:** *Como é que a introdução de novas formas de gestão baseadas nas boas práticas da corporate governance pode reduzir a assimetria de informação existente nas empresas do Estado?*

- Os resultados sobre a evolução do IGOV ao longo dos diferentes anos cobertos pelo estudo revelam que apenas 2% das variações ocorrem dentro de cada empresa, o que evidencia lacunas de informação prejudicando desta forma uma análise mais objetiva.

---

**Pergunta n.º 2:** *Como é que o Estado Moçambicano exerce o seu papel de proprietário?*

Os resultados do teste da hipótese 2 revelam que um número significativo de empresas públicas apresenta uma relação negativa entre a *corporate governance* e a criação de valor dado que apresentam resultados deficitários. Este dado pode estar relacionado com o facto de estas empresas muitas vezes serem obrigados a perseguir objetivos das políticas públicas definidas pelo seu proprietário (Estado) em detrimento dos critérios de eficiência operacional.

**Pergunta n.º 3:** *Quais as boas práticas da corporate governance implantadas nas empresas do Estado em Moçambique?*

As práticas da *corporate governance* mais comuns nas empresas do Estado de Moçambique encontram-se resumidas na composição do IGOV e contemplam os seguintes aspetos:

- Divulgação das informações sobre atividades e contas anuais (brochuras com relatório anual; informação na página *Web*)
- Conteúdo das informações divulgadas (aspetos para além das contas, como por exemplo atividades de responsabilidade social)
- Independência do Conselho de Administração (existência de membros não executivos, equilíbrio entre executivos e não executivos, separação das funções do Presidente do Conselho de Administração e Presidente do Conselho Executivo/Administrador Delegado)
- Estrutura de Propriedade (% participação do Estado no capital social, % de outros acionistas)
- Auditoria e Conselho Fiscal (realização de auditorias regulares; separação de funções entre auditor e conselho fiscal)
- Conflito de Interesses

**Pergunta n.º 4:** *Qual é o desempenho das empresas do Estado que optaram pela aplicação das boas práticas de corporate? governance*

---

O desempenho destas empresas foi medido através das variáveis abaixo indicadas que mostraram os seguintes resultados:

- "**ln\_BALANÇO**", apresenta-se estatisticamente significativa e com uma relação positiva com o IGOV. Ou seja, quando cresce o ln balanço, espera-se que o IGOV também aumente;
- "**REND\_CPROP**" embora estatisticamente não significativa, apresenta uma relação positiva com o IGOV, isto é, em média, mantendo constantes as restantes variáveis, para cada aumento da rentabilidade dos capitais próprios (REND\_CPROP) em uma unidade, o IGOV também aumenta em 0.07 unidades;
- "**REND\_VENDAS**" apresentam uma relação negativa com o IGOV e os coeficientes estimados respetivos não são estatisticamente significativos; e
- "**AUT\_FIN**" e "**ln\_CAP\_PROP**"; apesar de estatisticamente não significativas, apresentam uma relação positiva com o IGOV.

**Pergunta n.º 5:** Que fatores dificultam o desempenho das empresas do Estado?

Pelas conclusões feitas ao longo desta tese ficou evidente que apenas três variáveis independentes ("**TIPO\_EMP**"; "**ln\_BALANÇO**"; e "**A\_N\_EXEC**") apresentam coeficientes estatisticamente significativos do grau de associação com a variável dependente IGOV. Este resultado sugere que o nível de implementação das melhores práticas da *corporate governance* nas empresas do Estado em Moçambique, no período 2002-2009 encontra-se ainda num estágio embrionário e as dificuldades de evolução são intrínsecas com a sua natureza e pela forma como seu proprietário (Estado) exerce o seu papel de proprietário.

## **7.2 CONTRIBUIÇÕES**

### **7.2.1 Contributo Académico**

Nos últimos anos o mundo académico a nível global está a registar um incremento dos estudos sobre a adoção das melhores práticas de *corporate governance* pelas empresas, graças aos benefícios a elas associadas, no âmbito do reforço da ligação cada vez mais estreita entre a

---

academia e o mundo de negócios. A maior parte dos estudos já realizados estão mais focalizados para as empresas cotadas nas bolsas de valores dada a facilidade de acesso às informações dos indicadores de desempenho empresarial e da economia em geral.

Relativamente ao sector empresarial do Estado que apresenta características específicas em função dos objetivos que persegue e o perfil de cada país, os poucos estudos realizados embora as conclusões não difiram muito daquelas do sector privado, sugerem que há aspetos que ainda carecem de estudo mais detalhado. É nesta perspetiva que se considera que esta tese contribui no aprofundamento dos determinantes da qualidade das práticas de *Corporate governance* das empresas do Estado, embora seja de reconhecer que se limita a um universo muito peculiar – realidade moçambicana.

### **7.2.2 Contributo Empírico**

Considerando que a literatura sobre este tema apresenta poucos estudos sobre empresas do Estado, o contributo do presente trabalho consiste no estabelecimento de uma relação positiva entre o nível da *corporate governance* e o desempenho operacional das empresas do Estado de Moçambique. Em termos práticos procura destacar os aspetos demonstrados nas variáveis que avaliam o seu desempenho, cujos resultados vão certamente mostrar as dificuldades de implementação das melhores práticas em Moçambique onde, hoje em dia, a maior preocupação é a melhoria da eficiência operacional das empresas e do ambiente de negócios, cada vez mais favorável à atracção de capital estrangeiro.

Acredita-se ainda que os resultados obtidos no estudo vão contribuir certamente para uma perceção mais crítica sobre esta problemática e assim apontar aspetos que podem ajudar na definição de mecanismos de apoio e acompanhamento dos organismos que tutelam as empresas do Estado e, a partir daqui, definirem-se estratégias para o melhoramento das práticas da *corporate governance*.

Por último e não menos importante, os resultados também apontam ações potenciais que podem incentivar a adesão das empresas do Estado em Moçambique na aplicação de boas práticas de *corporate governance* dado o seu impacto positivo no desempenho e rentabilidade já mencionados.

---

### 7.3 RECOMENDAÇÕES E SUGESTÕES

Os resultados desta pesquisa evidenciaram o grau de associação entre a variável dependente IGOV e as variáveis representativas dos fatores que contribuem ou não para uma boa qualidade do IGOV. Do conjunto das variáveis independentes, os coeficientes estimados - "TIPO\_EMP"; "In\_BALANÇO"; e "A\_N\_EXEC", revelaram que são estatisticamente significativos. As restantes, contrariamente ao esperado, apresentam-se com coeficientes estimados que não são estatisticamente significativos.

Em parte, este resultado pode estar associado às dificuldades de recolha de toda a informação desejável para um estudo mais profundo. Por isso, recomenda-se que seja realizado um novo estudo utilizando as mesmas variáveis, com o mesmo painel de dados do período subsequente ao aplicado neste estudo, com o objetivo de testar a consistência dos dados e respetivos resultados.

Assim, seria de aconselhar que fossem consideradas as seguintes recomendações:

- Que as entidades governamentais responsáveis pela tutela das empresas do Estado em Moçambique se empenhem na modernização dos modelos de governação das empresas do Estado, à luz das tendências globais
- Que o órgão governamental que representa o acionista Estado formule políticas claras e consistentes sobre mecanismos de exercício dos direitos de proprietário nas empresas
- Que seja definida uma separação clara entre as funções do Estado como proprietário e Estado regulador
- Que sejam adotadas regras claras de concorrência para que as empresas do Estado atuem em pé de igualdade com o sector privado
- Que sejam definidas regras claras de escolha dos representantes do acionista Estado, procurando evitar conflito de interesses
- Na relação entre o acionista Estado e os acionistas minoritários maioritariamente representados pelos GTTs, é importante a melhoria dos mecanismos de comunicação entre o Estado e aqueles
- Que seja intensificada a verificação da implementação dos instrumentos legais que regulam a atividade dos gestores públicos e representantes do Estado nas empresas

- 
- É importante também que sejam uniformizados os instrumentos de gestão em particular sobre a planificação e distribuição de recursos; apresentação dos relatórios de prestação de contas pelas empresas junto dos órgãos de tutela
  - Acelerar a introdução da prática de adoção de Códigos de Conduta nas empresas do Estado para afastar os problemas revelados pelo caso "Aeroportos de Moçambique"
  - Por último, mas não menos importante uniformizar a política de Responsabilidade Social e Ambiental nas empresas do Estado alicerçado nos princípios do tripé da sustentabilidade – combinação dos aspetos económicos, sociais e ambientais

---

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

### 1. BIBLIOGRAFIA

Abrahamsson, Hans; Nilson, Anders, (1994). “*Moçambique em transição. Um estudo da história de desenvolvimento durante o período 1974-1992*”. Maputo. Centro de Estudos Estratégicos Internacionais, Instituto Superior de Relações Internacionais

Ariff, A. M., M.K. Ibrahim; R. Othman (2007). “Determinants of firm level governance: Malaysian evidence”. *Corporate Governance*, Oxford, V.7, n.5, p. 562-573, 2007

Baltagi, B. H. (1996). *Econometric analysis of panel data*. New York: John Wiley, 1996

Bhagat, S., Brian Bolton, Roberta Romano, (2008) “The Promise and Peril of Corporate Governance Indices” *Columbia Law Review*, Vol. 108 December, 2008 N.o 8.

Berle, A. A.; G. C. Means. **The modern corporation and private property**. New York: MacMillan publishing company, 1932.

Borgeth, V.M da Costa, (2007). “*SOX Entendendo a Lei Sarbanes-Oxley*”. 1.a ed. Editora Thomson, São Paulo, Brasil.

Brown, Lawrence D.; Caylor, Marcus L.; (2004). “*The correlation between corporate governance and company performance*”. Research study commissioned by ISS (Institutional Shareholder Services) and Georgia State University, USA. Disponível em [www.isscgq.com](http://www.isscgq.com)

Cadbury, Sir A., (1992). *Committee on Financial Aspects of Corporate Governance*, HMSO.

Centro de Estudos Africanos, (1979). “O Capital Mercantil em Moçambique”. Texto de Apoio. Maputo, Centro de Estudos Africanos

Clément, J. e S. J. Peris. (2007). *Post-Stabilization Economics in Sub-Saharan Africa – lessons from Mozambique*, International Monetary Fund.

Coase, R., The problem of social cost, **Journal of Law and Economics**, vol. 3, n. 1, p. 1-44, 1960.

Code of Conduct for listed companies, (1999). Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate Borsa Italiana S.p.A, 1st edition, October 1999 by Borsa Italiana S.p.A.

Comissão de Implementação dos Conselhos de Produção – CICP (1977). «Resoluções do IV Plenário dos C. P. sobre reestruturação dos sectores e estruturas de produção». Maputo: Partido Frelimo

Commonwealth Association for Corporate Governance (1999) “Guidelines – Principles for Corporate Governance in the Commonwealth”

---

Cuervo-Cazurra, A., Ruth. V. Aguilera,. (2009). “Codes of Good Governance”. *Corporate Governance: An International Review*, 2009, 17(3): 376–387

Cuervo-Cazurra, A. (2008) “The effectiveness of laws against bribery abroad”, *Journal of International Business Studies*, 39(4): 634–51.

Drobetz, W.; K. Gugler; S. Hirschvogel (2004). “The determinants of German corporate governance rating”. 2004

Durnev, A.; E. H. Kim. To steal or not to steal: Firm attributes, Legal Environment, and Valuation. Social Science Research Network, Abr. 2005. Disponível em: < [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=318719](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=318719)>. Acesso em: 10 jun. 2009.

Emory, C. W. e Cooper, D. R., (1995). *Business Research Methods*, Fifth Edition, Irwin, Homewood.

Gil, A. C. (2009). "Como Elaborar Projetos de Pesquisa". Editora Atlas, 4a. Edição, São Paulo, Brasil

Gregory, H. J. (1998) International comparison of board “best practices”: Investor viewpoints. Mimeo. Weil Goshtal and Manges LLP.

Gregory, H. J. (1999) Comparison of board “best practices” in developing and emerging markets. Mimeo. Weil Goshtal and Manges LLP.

Gregory, H. and Simmelkjaer, R. (2002) *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its member States*, Weil, Gotshal, and Manges LLP, New York.

Gujarati, D. N., Porter, D. C. (2008). *Econometria Basica*. Mac Graw Hill.

Hsiao, C. (1986). *Analysis of panel data*. Cambridge. Cambridge University Press, 1986

Hussey, J. e Hussey R. (1997). *Business Research: A Practical Guide for Undergraduate and Post Graduate Students*, Houndmills, MacMillan Press.

IBGC (2008). *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*, 5ª reimpressão, São Paulo, IBGC, 2008

INE (Instituto Nacional de Estatística/Gabinete Central de Recenseamento), 2009, “Resultados definitivos do III Recenseamento Geral da População e Habitação”, Maputo.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2009). *Governança Corporativa – Estrutura de controles societários*, Saint Paul Editora, Lda., 1ª edição.

---

IPGC, (2006). Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal. Instituto Português de *Corporate Governance*.

Jensen, M. e Meckling, W., (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp.305-360.

Jensen, Michael, (2001). *A Theory of Firm: Governance Residual Claims and Organizational Forms*. 1<sup>st</sup>. Ed. Harvard University Press.

Kappler, L.; I. Love. “Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets”. April 2002. (World Bank Policy Research working paper, 2818)

La Porta, R.; F. Lopez De Silanes; A. Shleifer; R. W. Vishny. Law and Finance, **Journal of Political Economy**, vol. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998.

La Porta, R., Shleifer, A., Lopez-de-Silanes, F., e Vishny, R., (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, pp. 3-27.

Leal, R.P.C.; A.L. Carvalhal-da-Silva. “Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil”. Rio de Janeiro: COPPEAD/UFRJ, 2004 (Working Paper)

Leedy, P. e Ormrod, J., (2001). *Practical Research: Planning and Designing*, Prentice Hall, New Jersey.

Levitt, A., citado por Naidoo, R., (2002). *Corporate Governance – An essential guide for South African companies*, Double Storey Books

Milgrom, P. e Roberts, J., (1992). *Economics, Organizacional & Management*. New Jersey: Prentice-Hall.

Mondlane, Eduardo, (1995). “*Lutar por Moçambique*”, Coleção Nosso Chão, 1995, Maputo  
Mosca, J., (2005). *Economia de Moçambique – Século XX*, Instituto Piaget.

OECD, (2004) “*OECD Principles of Corporate Governance*”. OECD publications

OECD, (2003) *Privatising State-Owned Enterprises. An Overview of Policies and Practices in OECD Countries*, Paris.

OECD, (2005) “*The Corporate Governance of State-Owned Enterprises in OCDE Countries*”.

---

Osborn, D., Gaebler, T. (1992). *Reinventing Government: how the entrepreneurial spirit is Transforming the public sector*. Plume Book, Political Science.

O'Shea, N. (2005). "Governance how we've got where we are and what's next", *Accountancy Ireland*, 37: 33.

Pale, António, (1996). "*Privatizações em Moçambique e o seu Controle*", II Encontro dos Tribunais de Contas da Comunidade dos Países de Língua Portuguesa. Outubro de 1996.

PNUD, (2010) "*Relatório de Desenvolvimento Humano 2010*". Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento.

Porter, Michael E., (1993). "*A Vantagem Competitiva das Nações*", Editora Campus, Rio de Janeiro, Brasil

Shleifer, Andrei; Vishny, Robert, (1997) "*A survey of corporate governance*". *Journal of Finance*, V.52 n.2, p. 737-783. 1997

Silva, A. S., A. Vitorino, C. F. Alves, J. A. Da Cunha, M. A. Monteiro. (2006) Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal. Instituto Português de *Corporate Governance*.

Silveira, A. D. M. (2004). Tese de doutorado: Governança Corporativa e estrutura de Propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil, apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.

Silveira, A. D. M.; Barros, L. A. B. de C.; Famá, R. (2008). Determinantes do Nível de Governança Corporativa das Companhias Abertas Brasileiras. Artigo da REAd, Edição 61 Vol. 14 N.º 3, Setembro/Dezembro de 2008

Wooldridge, J., (2007). *Introdução à Econometria – Uma Abordagem Moderna*, tradução de Rogério César de Souza, José António Ferreira, ThomsonLearning, São Paulo, 2000.

Wuyts, M. (1985). '*Money, Planning and Rural transformation in Mozambique*'. *Journal of Development Studies* (22), pp.180-207

Yin, RK (2003) "*Case Study Research: Design and Methods*", Newbury Park, Sage

---

## 2. DOCUMENTOS OFICIAIS

### LEIS

- 1.a Constituição da República Popular de Moçambique, aprovada pelo Comité Central da FRELIMO, 20 de Junho de 1975
  - Lei n.º 75/75, de 21 de Junho, que atribui ao Estado competências exclusivas do exercício das atividades em alguns sectores
  - Lei n.º 5/77, de 31 de Dezembro que determina a cessação das atividades dos bancos privados
  - Lei n.º 2/81, de 7 de Janeiro, que regula a atividade das Empresas Estatais
  - Lei n.º 5/87, de 19 de Janeiro que estabelece incentivos para os investidores nacionais
  - Lei n.º 3/91, de 9 de Janeiro define as condições em que são considerados abandonados e perdidos a favor do Estado as obrigações, ações e títulos equivalentes de sociedades com sede em território nacional
  - Lei n.º 15/91, de 3 de Agosto que define normas de reestruturação, transformação e redimensionamento do sector empresarial do Estado
  - Lei n.º 17/91, de 3 de Agosto, que cria e regula o funcionamento das Empresas Públicas
  - Lei n.º 1/92, de 3 de Janeiro – Lei Orgânica do Banco, que define a natureza, objetivos e funções do Banco de Moçambique como Banco Central
  - Lei n.º 21/97, de 01 de Outubro, que cria o CNELEC órgão regulador da atividade de produção, transporte, distribuição e comercialização de energia elétrica
  - Lei n.º 4/98, de 14 de Janeiro que rege a produção, importação, comercialização e dispensa de medicamentos
  - Lei n.º 4/2005, de 22 de Junho, que aprova o Orçamento do Estado para 2005
  - Lei n.º 10/2005, de 23 de Dezembro que aprova o Código Comercial
  - Lei n.º 12/2005, de 23 de Dezembro que aprova o Orçamento do Estado para 2006
  - Lei n.º 29/2007, de 24 de Dezembro que aprova o Orçamento do Estado para 2008
  - Lei n.º 1/2009, de 8 de Janeiro, que aprova o Orçamento do Estado para 2009
  - Lei n.º 12/2009, de 12 de Março, que estabelece os direitos e deveres da pessoa vivendo com HIV e SIDA, e adota medidas necessárias para a prevenção, proteção e tratamento da mesma
- Lei do Investimento; Lei do Consumidor; Lei do Ambiente; Lei da Proteção Social;

---

## **DECRETOS-LEI**

- Decreto-Lei n.º 16/75, de 13 de Fevereiro que adota várias providências tendentes a garantir a paz social e o progresso económico de Moçambique estabelecendo critérios para que determinados bens abandonados por seus proprietários revertam a favor do Estado
- Decreto-Lei n.º 18/77, de 28 de Abril que estabelece o regime de reversão para o Estado de quotas, partes sociais, e direitos deles emergentes relativos a sócios com sede em Moçambique que perderam a residência no país
- Decreto-Lei n.º 10/2005, de 27 de Dezembro que aprova o Código Comercial

## **DECRETOS**

- Decreto n.º 8/87, de 30 de Janeiro, que aprova o Regulamento do Investimento Direto Estrangeiro
- Decreto n.º 21/89, de 23 de Maio que aprova o Regulamento de Alienação a título oneroso de empresas do Estado
- Decreto n.º 36/90, de 27 de Dezembro, sobre a Privatização das Empresas Estatais e sua transformação em sociedades anónimas
- Decreto n.º 28/91, de 21 de Novembro, que regulamenta a Lei n.º 15/91, de 03 de Agosto
- Decreto n.º 3/92, de 25 de Fevereiro, que cria o Banco Comercial de Moçambique
- Decreto n.º 22/92, de 10 de Setembro, que cria o Instituto Nacional das Comunicações de Moçambique
- Decreto n.º 5/93, de 15 de Abril, que cria o Instituto Nacional de Viação
- Decreto n.º 74/98, de 23 de Dezembro, que cria o Conselho de Regulação do Abastecimento de Aguas em Moçambique
- Decreto n.º 41/2001, de 11 de Dezembro, que cria o Instituto de Aviação Civil de Moçambique
- Decreto n.º 46/2001, de 21 de Dezembro, que cria o Instituto de Gestão das Participações do Estado abreviadamente designado por IGEPE
- Decreto n.º 25/2004, de 20 de Agosto, que cria o Instituto Nacional do Petróleo
- Decreto n.º 28/2005, de 26 de Julho, que aprova o Estatuto do Gestor Público

- 
- Decreto n.º 7/2007, de 25 de Abril, que aprova o Regulamento dos Representantes do Estado
  - Decreto n.º 70/2009, de 22 de Dezembro, que impõe a obrigatoriedade de adoção de um Plano Geral de Contabilidade baseado nas Normas Internacionais de Relato Financeiro

### 3.SÍTIOS DA INTERNET

Beiner, S., et al. “An integrated framework of corporate governance and firm valuation: evidence from Switzerland. Nov. 2003 (Working Paper; 09-03) disponível em: [www.wvz.unibas.ch/cop/publications/papers/2003/09-03.pdf](http://www.wvz.unibas.ch/cop/publications/papers/2003/09-03.pdf)

Black, B.; H. Jang; W. Kim. “Does corporate governance affect firm value? Evidence from Korea”. Stanford, CA. Stanford Law School, 2003. (Working Paper; 327), disponível em [www.law.uchicago.edu/lawecon/work-papers/black-jang-kim-stanford.pdf](http://www.law.uchicago.edu/lawecon/work-papers/black-jang-kim-stanford.pdf)

ICGN (2003, 2007): “Statement on Institutional Shareholder Responsibilities”, disponível no site <http://www.icgn.org>, acessado em: 19 Janeiro 2011

KING Report on *Corporate Governance for South Africa*, (2002), Institute of Directors of South Africa, Johannesburg, disponível em [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org) acessado em: 19 Janeiro de 2011

Private Sector Corporate Governance Trust of Kenya, (2002). “*Guidelines for Good Corporate Governance in State-Owned Corporations*”, disponível em [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org), acessado em: 19 Janeiro de 2011

Recommendations on Corporate Governance in the Netherlands, (1997), disponível em [www.ecg.org](http://www.ecg.org), acessado em: 19 Janeiro de 2011

OECD, (2005). *Guidelines on the Corporate Governances of State-Owned Enterprises*. Disponível em: [www.oecd.org/document/33/0,2340,en\\_2649\\_37439\\_34046561\\_1\\_1\\_1\\_37439,00.html](http://www.oecd.org/document/33/0,2340,en_2649_37439_34046561_1_1_1_37439,00.html). Acesso em: 03 Nov. 2010.

---

## **ANEXO 1. RESUMO DO CASO AEROPORTOS DE MOÇAMBIQUE**

1. O então Presidente do Conselho de Administração vendeu o património da empresa sem aprovação do Estado e, juntamente com os outros membros do Conselho de Administração, apropriou-se indevidamente dos bens da empresa;
2. Assimetria de informação: Os Ministérios de tutela, designadamente Ministério dos Transportes e Comunicações e das Finanças, trabalhadores e demais partes interessadas não tinham conhecimento da real situação da empresa, por falta de divulgação regular das informações;
3. Manipulação da contabilidade da empresa: Pagamento dos salários dos assessores e outras despesas por via de uma empresa de *catering* - Sociedade Moçambicana de Serviços (SMS).
4. Obstrução do trabalho da Inspeção e Fiscalização dos órgãos competentes do Ministério das Finanças pelos membros do Conselho de Administração;
5. Existência de Conflito de Interesses pela atuação lesiva dos gestores, aos interesses do Estado, na prestação de serviços pelas empresas contratadas pelo PCA.

**ANEXO 2. LISTA DAS EMPRESAS DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO (Por grupos segundo a classificação atribuída pelo IGEPE)**

**I - Empresas para Gestão do IGEPE**

<b>Nº</b>	<b>EMPRESAS</b>	<b>PESO</b>
1	ABC - ALC LEASING, S.A	5,00%
2	AÇUCAREIRA DE MOÇAMBIQUE, S.A	20,03%
3	AÇUCAREIRA DE XINAVANE, S.A	12,00%
4	AUTO - GÁS, S.A	22,00%
5	CERVEJAS DE MOÇAMBIQUE ( EX-MAC-MAHON ), S.A	1,78%
6	CIM - COMPANHIA INDUSTRIAL DA MATOLA, S.A *	7,28%
7	CIMENTOS DE MOÇAMBIQUE, S.A	11,89%
8	COCA - COLA SABCO (MOÇAMBIQUE), S.A	28,78%
9	COMPANHIA DE SENA, S.A	8,88%
10	COMPANHIA MOÇAMBICANA DE GASODUTO-CMG, S.A	20,00%
11	COMPANHIA MOÇAMBICANA DE HIDROCARBONETOS-CMH, S.A	20,00%
12	COMPANHIA PIPELINE MOÇ./ZIMBA., LDA.	50,00%
13	DOMUS, S.A	94,00%
14	EMOSE - EMPRESA MOÇAMBICANA DE SEGUROS, S.A	80,00%
15	FUNDAÇÃO MALONDA **	-
16	GAPI - SOC. PARA APOIO A PEQUENOS PROJ.DE INVESTIMENTO, S.A *	50,00%
17	HCB - HIDROELÉCTRICA DE CAHORA BASSA, S.A	85,00%
18	HOTEL CARDOSO, S.A	25,76%
19	IFLOMA - INDÚSTRIAS FLORESTAIS DE MANICA, S.A	20,00%
20	LAM - LINHAS AÉREAS DE MOÇAMBIQUE, S.A	89,00%
21	mCEL - MOÇAMBIQUE CELULAR, S.A	26,00%
22	MEDIMOC, S.A	64,72%
23	MILLENNIUM BIM, S.A	15,06%
24	MOZAL, S.A.	3,85%
25	PATRIMÓNIO INTERNACIONAL, S.A	80,00%
26	PETROMOC, S.A *	80,00%
27	SEMOC, S.A	30,00%
28	SOCIEDADE NOTÍCIAS, S.A	35,07%
29	SOCIEDADE PARA GESTÃO E DESENV. DA RESERV. DO NIASSA, S.A	51,00%
30	SOCIEDADE DE DESENVOLVIMENTO MOSÁGRIUS, S.A	100,00%
31	STEMA - SILOS E TERMINAL GRANELEIRO DA MATOLA, S.A	100,00%
32	TDM - TELECOMUNICAÇÕES DE MOÇAMBIQUE, S.A *	80,00%
33	ZIMRE, S.A	20,00%

## II - Empresas com Participação Reservada aos GTT's

Nº	EMPRESAS	PESO
1	ABERFOYLE TEA STATES MOÇAMBIQUE ( EMOCHÁ-MILANGE ), S.A	20,00%
2	AERO - SERVIÇOS ( EX-T.T.A.), S.A	20,00%
3	AFRISAL DO MAR (EX-EXTRASAL), S.A	20,00%
4	AGRO-ALFA - FUNDIÇÃO, S.A	20,00%
5	AUTOVISA - SERVIÇOS AUTO, S.A. ( EX-EMOCAT,E.E-U I )	20,00%
6	CEGRAF - SOCIEDADE GRÁFICA, S.A *	20,00%
7	CEPAM-CENTRO DE PRODUÇÃO APÍCOLA DE MOÇAMBIQUE, S.A	20,00%
8	CELMOQUE - CABOS DE ENERGIA E TELECOMUNICAÇÕES DE MOÇ., S.A	14,81%
9	CIM - COMPANHIA INDUSTRIAL DA MATOLA, S.A *	10,12%
10	CHÁ NAMAÉ, LDA.	20,00%
11	COMETAL ( EX COMETAL,E.E.), S.A	20,00%
12	COTOP - EMPRESA DE CONSULT. TÉCNICA DE OBRAS PÚBLICAS, S.A	20,00%
13	DIÁRIO DE MOÇAMBIQUE, S.A *	20,00%
14	EMPR. COMÉRCIAL DE MOÇAMBIQUE, LDA. ( EX-ENCATEX )	20,00%
15	EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - CENTRO, S.A *	20,00%
16	EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - NORTE, S.A *	20,00%
17	EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - SUL, S.A *	20,00%
18	EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - CENTRO, S.A *	20,00%
19	EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - NORTE, S.A *	20,00%
20	EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - SUL, S.A*	20,00%
21	ENCATEX, S.A ( EX-ENCATEX, E.E. SEDE E DELEG. REG. CENTRO)	20,00%
22	ENIEL - EMP. NAC. INSTALAÇÕES ELÉCTRICAS - MAPUTO, S.A	20,00%
23	FASOREL, S.A (EX. FASOL/SABOREL)	2,00%
24	GAPI - SOC. PARA APOIO A PEQUENOS PROJ.DE INVESTIMENTO, S.A *	20,00%
25	GEOMOC, S.A	20,00%
26	GRUPO MADAL, S.A	20,00%
27	HIDROMOC - BEIRA, S.A ( EX-HIDROMOC, E.E.DELG. R. CENTRO )	20,00%
28	HOTEL IBIS (EX. HOTEL TURISMO), S.A	20,00%
29	IBC - INDÚSTRIA DE BORRACHA E CALÇADO, S.A	20,00%
30	IMA - INDÚSTRIA MOÇAMBICANA DE AÇO, S.A	20,00%
31	IMOBILIÁRIA BAGAMOYO (EX-INTERQUIMICA), LDA.	20,00%
32	INTERELECTRA, S.A	20,00%
33	MÁRMORES DE MONTEPUEZ - MARMONTE, S.A	20,00%
34	METALÚRICA DE TETE, LDA.	20,00%
35	MIL-METALÚRGICA INDUSTRIAL, LDA. ( EX-COMEC, E.E.)	20,00%
36	MOBEIRA - MOAGEM DA BEIRA, S.A	10,00%
37	MOCAJÚ - CAJÚ DE MOÇAMBIQUE, S.A (Ex- CAJÚ DE MOÇ., E.E.- MACHAVA)	15,00%
38	NAMI - NAMPULA METALO-MECA E INV, S.A (EX-MET. AGUSTINHO DOS SANTOS)	20,00%
39	NAVIQUE - EMPRESA MOÇAMBICANA DE NAVEGAÇÃO, S.A	20,00%
40	PADARIA BENFICA, LDA.	20,00%

41	PETROMOC, S.A *	20,00%
42	PINTEX - FÁBRICA DE TINTAS DE ULTRAMAR - MAPUTO, S.A	20,00%
43	PINTEX - FÁBRICA DE TINTAS DE ULTRAMAR - BEIRA, S.A	20,00%
44	POLIPLÁSTICOS, LDA.	20,00%
45	PROBRITA, S.A	20,00%
46	PROCAJÚ - INHAMBANE, S.A ( EX-CAJÚ DE MOÇ.- I-BANE )	10,00%
47	PROCAJÚ - MANJACAZE, S.A	20,00%
48	PROJECTA - ARQUITECTURA, URBANIZAÇÃO E ENGENHARIA, LDA.	20,00%
49	SABA TRADING, LDA. (DELG. NACALA -EX-ENCATEX, E.E.)	20,00%
50	SOARES DA COSTA, S.A	20,00%
51	SOCIEDADE SOCÔCO, LDA.	20,00%
52	SOGERE - FÁBRICA DE REFRIGERANTES DE GAZA, S.A	20,00%
53	SOGEX - SOC. GESTORA DE FEIRAS, EXPOSIÇÕES E CONGRESSOS, S.A	20,00%
54	SOMEC - SOC. MINEIRA DE CUAMBA, S.A	20,00%
55	STEIA 2000 - SOC.TÉCNICA DE EQUIP.IND.E AGRÍCOLA, S.A	20,00%
56	TDM - TELECOMUNICAÇÕES DE MOÇAMBIQUE, S.A *	20,00%

\* Empresas que cumulativamente tem outras participações

### III - Empresas com Participação para Alienação e/ou Reestruturação

Nº	EMPRESAS	PESO
1	CEGRAF - SOCIEDADE GRÁFICA, S.A	29,00%
2	CENTRA- EMPRESA MOÇ. DE SERVIÇOS, S.A	17,00%
3	CIEDIMA - CENTRAL IMPRESSORA E EDITORA DO MAPUTO, S.A	10,00%
4	COMPANHIA ALGODOEIRA DE NAMPULA-CANAM, S.A	24,28%
5	CRISTALARIA DE MOÇAMBIQUE, S.A	100,00%
6	DIÁRIO DE MOÇAMBIQUE, S.A	20,00%
7	EGC - ENGENHARIA GESTÃO E CONSULTORIA, LDA.	2,68%
8	EMOPESCA, S.A	80,00%
9	EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - CENTRO, S.A	80,00%
10	EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - NORTE, S.A	80,00%
11	EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - SUL, S.A	80,00%
12	EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - CENTRO, S.A	80,00%
13	EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - NORTE, S.A	80,00%
14	EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - SUL, S.A	80,00%
15	ENOP - ENGENHARIA E OBRAS PÚBLICAS, LDA.	14,53%
16	FÁBRICA DE ROSCADOS DE MOÇAMBIQUE, LDA.	40,04%
17	FREXPO AUTOMÓVEIS DE ALUGUER, LDA.	10,00%
18	FREXPO DE MOÇAMBIQUE, LDA.	50,00%
19	FRIGO SERVICES, LDA.	25,00%
20	GERALCO, S.A	20,00%
21	GRAPHIC - COMÉRCIO E INDÚSTRIA, LDA.	6,81%
22	INTERFRANCA, S.A	20,00%
23	LUSALITE DE MOÇAMBIQUE, S.A	20,00%
24	MABOR DE MOÇAMBIQUE, S.A	92,80%
25	MEXTUR, LDA.	25,00%

26	MOZAUTO, LDA.	20,00%
27	RIOPELE TÊXTEIS DE MOÇAMBIQUE, S.A	26,00%
28	SALVADOR CAETANO (MOÇ.) S.A ( EX-" INDÚSTRIAS COSTA " )	16,67%
29	SOCIEDADE ALDEAMENTO TURÍSTICO DE MACUTI, S.A	11,50%
30	SOCIEDADE DE GESTÃO MOTEL DO MAR, LDA.	15,00%
31	SOCIEDADE DE GESTÃO PONTA MALONGANA, LDA.	30,00%
32	T.T.A - TRANSPORTES E TRABALHO AÉREO, S.A ( EX-T.T.A )	10,00%
33	TATA AGRO-INDUSTRIAL, S.A	40,00%
34	TECNOMECÂNICA, LDA.	44,62%
35	TERMINAL DE AMÓNIA DA MATOLA, LDA.	20,00%
36	TEXTÁFRICA, S.A	22,70%
37	TÊXTIL DE MOCUBA, S.A	100,00%
38	TIPOGRAFIA CLÁSSICA COMERCIAL DA BEIRA, LDA.	20,00%
39	VIDREIRA DE MOÇAMBIQUE, S.A	100,00%

#### IV - Empresas com Situação por Definir

Nº	EMPRESAS	PESO
1	FÁBRICA R VUMBA, S.A	-
2	MOTEL PALMAR, S.A	-
3	MOTEL TACO, S.A	-
4	PROJECTO INHASSUNE RAMALHUSCA, S.A	-

## V- Empresas para Dissolução e Liquidação

Nº	EMPRESAS	PESO
1	ANGOCAJÚ ( EX-CAJÚ DE MOÇAMBIQUE, E.E.-ANGOCHE ), S.A *	30,00%
2	CAPEL - LIOMA, S.A	-
3	CARBOMOC, E.E *	100,00%
4	COMPANHIA DE DESENVOLVIMENTO MINEIRO - CDM, S.A	82,50%
5	COMPANHIA DA ZAMBÉZIA, S.A *	100,00%
6	CONTEX, E.E *	100,00%
7	COMPANHIA SIDERÚRGICA DE MOÇAMBIQUE - CSM, S.A **	40,00%
8	EDICREL - CONSTRUÇÃO CIVIL E OBRAS PÚBLICAS, S.A	25,00%
9	EMMA *	-
10	FÁBRICA DE BICICLETAS, S.A	1,3474%
11	HOTEL INHASSORO, S.A (EX-ORGANIZAÇÕES JOAQUIM ALVES)	45,45%
12	IPM *	100,00%
13	LOUMAR, LDA.	43,11%
14	LUSOTUFO *	100,00%
15	MALER, LDA.	20,00%
16	MAQUINAG *	-
17	METRO, LDA.	40,00%
18	MOAGENS DE MOÇAMBIQUE, S.A	34,39%
19	PESCOM INTERNACIONAL - MAPUTO/I'BANE, S.A **	20,00%
20	PLASMEX, LDA.	20,00%
21	REGADIOS E CONSTRUÇÕES, S.A (EX- SRBL)	49,00%
22	SAMOFOR - SOC.ARGELINA MOÇAM.DE EXPL. FLORESTAL,SA	41,00%
23	SAMO - SOCIEDADE ALGODOEIRA DE MONAPO, S.A	45,63%
24	SCANMO DE MOÇAMBIQUE, LDA.	23,80%
25	SOMETAL - SOC. IND. DE EQUIP.E METALO-MECÂNICO, S.A	5,00%
26	SOTIL, LDA. *	98,50%
27	SOVITAL, LDA - IVECO - AV AHMED SEKOU TOURÉ	100,00%
28	SOVITAL, LDA. - SEDE E OFICINA DE CHAPARIA - AV DE ANGOLA	100,00%
29	SOVITAL, MACHAMBA, LDA.	20,00%
30	TECNAUTO - EMPRESA DE ASSISTÊNCIA TÉCNICA AUTO,LDA	30,00%
31	TEXLOM, S.A **	100,00%
32	TREFIL **	33,33%
33	TEXMOQUE **	-

\* Empresas com processos de dissolução e liquidação já em curso

\*\* Empresas cujo património já foi alienado, aguardando-se pelo início do processo de dissolução e liquidação

## VI – EMPRESAS PÚBLICAS

<b>N</b>	<b>EMPRESAS</b>	<b>PESO</b>
1	Aeroportos de Moçambique (ADM, EP)	100%
2	Banco de Moçambique (BM, EP)	100%
3	Eletricidade de Moçambique (EDM, EP)	100%
4	Empresa Moçambicana de Dragagens (EMD, EP)	100%
5	Empresa Nacional de Correios de Moçambique (CDM, EP)	100%
6	Empresa Nacional de Hidrocarbonetos (ENH, EP)	100%
7	Empresa Nacional de Portos e os Caminhos-de-Ferro de Moçambique (CFM, EP)	100%
8	Hidráulica de Chókwè (HICEP, EP)	100%
9	Rádio Moçambique (RM, EP)	100%
10	Televisão de Moçambique (TVM, EP)	100%
11	Transporte Público de Maputo (TPM, EP)	100%
12	Transporte Público da Beira (TPB, EP)	100%

## VII – EMPRESAS ESTATAIS

<b>N.</b>	<b>EMPRESAS</b>	<b>PESO</b>
1	DINAME – Distribuidora Nacional de Materiais de Educação, EE	100%
2	FARMAC – Farmácias de Moçambique, EE	100%

**Fonte das listas:** Plano Estratégico 2008-2010 do Instituto de Gestão das Participações do Estado.

## VIII - RESUMO DAS EMPRESAS DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO

<b>N.O</b>	<b>DESCRIÇÃO</b>	<b>TOT. EMPR</b>
1	Empresas que permanecerão na carteira do IGEPE	33
2	Empresas com reserva de participações para alienação dos GTTs	56
3	Empresas com participações para alienação e/ou reestruturação	39
4	Empresas em situação indefinida	4
5	Empresas para dissolução e liquidação	33
6	Empresas públicas	12
7	Empresas estatais	2
	<b>TOTAL</b>	<b>179</b>

### ANEXO 3 – LISTA DE EMPRESAS COM SITE NA INTERNET

	LISTA DE EMPRESAS	TEM SITE?	CONTEUDO DOS		SITES
			HISTORICO	ACTIVIDADES	
1	AÇUCAREIRA DE MOÇAMBIQUE, S.A	Sim	Sim	Sim	Sim
2	AÇUCAREIRA DE XINAVANE, S.A	Sim	Sim	Sim	Sim
3	CERVEJAS DE MOÇAMBIQUE ( EX-MAC-MAHON ), S.A	Sim	Sim	Sim	Sim
4	CIM - COMPANHIA INDUSTRIAL DA MATOLA, S.A	Nao	-----	-----	-----
5	CIMENTOS DE MOÇAMBIQUE, S.A	Sim	Sim	Sim	Sim
6	COCA - COLA SABCO ( MOÇAMBIQUE ), S.A	Sim	Sim	Sim	Nao
7	COMPANHIA DE SENA, S.A	Nao			
8	COMPANHIA MOÇAMBICANA DE GASODUTO-CMG, S.A	Sim	Sim	Sim	Sim
9	COMPANHIA MOÇAMBICANA DE HIDROCARBONETOS-CMH, S.A	Sim	Sim	Sim	Nao
10	DOMUS, S.A	Sim	Nao	Sim	Sim
11	EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - CENTRO, S.A	Nao			
12	EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - NORTE, S.A	Nao			
13	EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - SUL, S.A	Nao			
14	EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - CENTRO, S.A	Nao			
15	EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - NORTE, S.A	Nao			
16	EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - SUL, S.A	Nao			
17	EMOSE - EMPRESA MOÇAMBICANA DE SEGUROS, S.A	Sim	Sim	Sim	Sim
18	GAPI - SOC. PARA APOIO A PEQUENOS PROJ.DE INVESTIMENTO, S.A	Sim	Nao	Nao	Nao
19	HCB - HIDROELÉCTRICA DE CAHORA BASSA, S.A	Sim	Nao	Nao	Nao
20	HOTEL CARDOSO, S.A	Sim	Sim	Sim	Nao
21	IFLOMA - INDÚSTRIAS FLORESTAIS DE MANICA, S.A	Sim	Sim	Nao	Sim
22	LAM - LINHAS AÉREAS DE MOÇAMBIQUE, S.A	Sim	Sim	Sim	Nao
23	mCEL - MOÇAMBIQUE CELULAR, S.A	Sim	Sim	Sim	Sim
24	MEDIMOC, S.A	Sim	Sim	Sim	Nao
25	MILLENNIUM BIM , S.A	Sim	Nao	X	Nao
26	MOZAL, S.A.	Sim	Sim	Sim	Nao
27	PATRIMÓNIO INTERNACIONAL, S.A	Nao			
28	PETROMOC, S.A	Sim	Sim	Sim	Sim
29	SEMOC, S.A	Nao			
30	SOARES DA COSTA MOCAMBIQUE, S.A	Sim	Sim	Sim	Nao
	<b>SOCIEDADES COMERCIAIS - CONTINUACAO</b>	TEM SIT	HISTORICO	ACTIVIDADES	CONTAS
31	SOCIEDADE NOTÍCIAS, S.A	Sim	Nao	Nao	Nao
32	SOCIEDADE PARA GESTÃO E DESENV. DA RESERV. DO NIASSA, S.A	Nao			
33	STEMA - SILOS E TERMINAL GRANELEIRO DA MATOLA, S.A	Sim	Sim	Sim	
34	TDM - TELECOMUNICAÇÕES DE MOÇAMBIQUE, S.A	Sim	Sim	Sim	Sim
	<b>Empresas Públicas</b>				
35	ADM - AEROPORTOS DE MOÇAMBIQUE, E.P	Sim	Nao	Nao	
36	BANCO DE MOÇAMBIQUE - BM,E.P	Sim	Sim	Sim	Sim
37	C.F.M - CAMINHOS DE FERRO DE MOÇAMBIQUE, E.P	Sim	Sim	Sim	Sim
38	CORREIOS DE MOÇAMBIQUE, E.P	Sim	Sim	Sim	
39	EDM - ELECTRICIDADE DE MOÇAMBIQUE, E.P	Sim	Nao	Sim	
40	EMODRAGA - EMPRESA MOÇAMBICANA DE DRAGAGENS, E.P	Sim	Sim	Sim	
41	ENH - EMPRESA NACIONAL DE HIDROCARBONETOS, E.P	Sim	Sim		
42	HICEP - HIDRÁULICA DE CHÒKWE, E.P	Nao			
43	RM - RÁDIO MOÇAMBIQUE, E.P	Sim	Nao	Sim	
44	TPM - TRANSPORTES PÚBLICOS DE MAPUTO,E.P	Nao			
45	TPB - TRANSPORTES PÚBLICOS DA BEIRA, E.P	Nao			
46	TVM - TELEVISÃO DE MOÇAMBIQUE, E.P	Sim	Nao	Sim	
	<b>Empresas Estatais</b>				
47	DINAME - DISTRIBUIDORA NACONAL DE MATERIAL ESCOLAR, E.E	Sim	Sim		
48	FARMAC, E.E	Sim	Sim	Sim	

## ANEXO 4 – LISTA DE EMPRESAS COM SITES – CONTEÚDO DA INFORMAÇÃO

	LISTA DE EMPRESAS  SOCIEDADES COMERCIAIS	CONTEUDO	INFORMACAO
		FINANCEIRO	RS & AMBIENTAL
1	AÇUCAREIRA DE MOÇAMBIQUE, S.A	Sim	Sim
2	AÇUCAREIRA DE XINAVANE, S.A	Sim	Sim
3	CERVEJAS DE MOÇAMBIQUE (EX-MAC-MAHON), S.A	Sim	Sim
4	CIM - COMPANHIA INDUSTRIAL DA MATOLA, S.A	-----	-----
5	CIMENTOS DE MOÇAMBIQUE, S.A	Sim	Sim
6	COCA - COLA SABCO (MOÇAMBIQUE), S.A	Nao	Sim
7	COMPANHIA DE SENA, S.A		
8	COMPANHIA MOÇAMBICANA DE GASODUTO-CMG, S.A	Sim	Sim
9	COMPANHIA MOÇAMBICANA DE HIDROCARBONETOS-CMH, S.A	Nao	Sim
10	DOMUS, S.A	Sim	Sim
11	EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - CENTRO, S.A		
12	EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - NORTE, S.A		
13	EMPR. DE CONSTR. E MANUT. DE ESTRADAS E PONTES - SUL, S.A		
14	EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - CENTRO, S.A		
15	EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - NORTE, S.A		
16	EMPRESA DE ALUGUER DE EQUIPAMENTO - SUL, S.A		
17	EMOSE - EMPRESA MOÇAMBICANA DE SEGUROS, S.A	Sim	Sim
18	GAPI - SOC. PARA APOIO A PEQUENOS PROJ.DE INVESTIMENTO, S.A	Nao	Nao
19	HCB - HIDROELÉCTRICA DE CAHORA BASSA, S.A	Nao	Nao
20	HOTEL CARDOSO, S.A	Nao	Sim
21	IFLOMA - INDÚSTRIAS FLORESTAIS DE MANICA, S.A	Sim	Sim
22	LAM - LINHAS AÉREAS DE MOÇAMBIQUE, S.A	Nao	Sim
23	mCEL - MOÇAMBIQUE CELULAR, S.A	Sim	Sim
24	MEDIMOC, S.A	Nao	Nao
25	MILLENNIUM BIM , S.A	Nao	Nao
26	MOZAL, S.A.	Nao	Sim
27	PATRIMÓNIO INTERNACIONAL, S.A		
28	PETROMOC, S.A	Sim	Nao
29	SEMOC, S.A		
30	SOARES DA COSTA MOCAMBIQUE, S.A	Nao	Nao
	<b>SOCIEDADES COMERCIAIS - CONTINUACAO</b>	FINANCEIR	RS & AMBIENT
31	SOCIEDADE NOTÍCIAS, S.A	Nao	Nao
32	SOCIEDADE PARA GESTÃO E DESENV. DA RESERV. DO NIASSA, S.A		
33	STEMA - SILOS E TERMINAL GRANELEIRO DA MATOLA, S.A		
34	TDM - TELECOMUNICAÇÕES DE MOÇAMBIQUE, S.A	Sim	Sim

<b>Empresas Públicas</b>			
35	ADM - AEROPORTOS DE MOÇAMBIQUE, E.P		
36	BANCO DE MOÇAMBIQUE - BM,E.P	Sim	
37	C.F.M - CAMINHOS DE FERRO DE MOÇAMBIQUE, E.P	Sim	
38	CORREIOS DE MOÇAMBIQUE, E.P		
39	EDM - ELECTRICIDADE DE MOÇAMBIQUE, E.P		
40	EMODRAGA - EMPRESA MOÇAMBICANA DE DRAGAGENS, E.P		
41	ENH - EMPRESA NACIONAL DE HIDROCARBONETOS, E.P		
42	HICEP - HIDRÁULICA DE CHÒkWE, E.P		
43	RM - RÁDIO MOÇAMBIQUE, E.P		
44	TPM - TRANSPORTES PÚBLICOS DE MAPUTO,E.P		
45	TPB - TRANSPORTES PÚBLICOS DA BEIRA, E.P		
46	TVM - TELEVISÃO DE MOÇAMBIQUE, E.P		
<b>Empresas Estatais</b>			
47	DINAME - DISTRIBUIDORA NACIONAL DE MATERIAL ESCOLAR, E.E		
48	FARMAC, E.E		

**Nota: Informação recolhida no trabalho de campo, Maio a Setembro de 2010**

---

## **ANEXO 5 - LISTA DOS MEMBROS DO FÓRUM EMPRESARIAL DO AMBIENTE DE MOÇAMBIQUE (FEMA)**

Agrifocus; Agro-Alfa; Águas de Moçambique; AON de Moçambique; Austral COWI; British America Tobacco; BP Moçambique; Caltex; Carmoc; Carr Foundation Moçambique; **Cervejas de Moçambique**; CETA; **CFM**; **Cimentos de Moçambique**; Cimbetão; **Coca-cola (SABCO)**; Consultec; Cornelder Moçambique; DDB Moçambique; **EDM**; Fosforeira de Moçambique; Grupo JFS; **HCB**; **Hotel Cardoso**; Hotel Polana; Hotel Turismo-IBIS; KPMG; **LAM**; **mCel**; **Millenniumbim**; MIPS-Serviço Int. de Portos de Moçambique; Mogás; Motorcare; **Mozal**, Neoquímica; Parmalat; Pestana Hotel; **Petromoc**; Pintex; Rani Resorts, Vale, S.E. Ginwala Filhos; Salomon, Lda.; Sasol; Shell Moçambique; Sociedade Moçambicana de Serviços; Socimol; **TDM**; Tecnica-Engos Consultores; Total Moçambique; ULC Moçambique; Unilever Moçambique; Visabeira, **TVM**; Páginas Amarelas.

**Fonte:** [www.fema.org.mz](http://www.fema.org.mz). Acesso na internet em 04/07/2011